32.43
L96u

Lubarsch, Lothar

Untersuchungen über wechselkurse u. edelmetallverkehr.

Gaylord Bros.
Makers
Syracuse, N. Y.
PAT. JAN. 21, 1908

Untersuchungen

über

Wechselkurse u. Edelmetallverkehr

unter besonderer Berücksichtigung des Verkehrs zwischen Deutschland und England in den Jahren 1861 bis 1909.

Inaugural-Dissertation

zur

Erlangung der Doktorwürde

der

hohen philosophischen Fakultät

der

Georg-August-Universität zu Göttingen

vorgelegt von

Lothar Lubarsch

aus Breslau.

Göttingen.

Druck der Univ.-Buchdruckerei von E. A. Huth.

1912.

Tag der mündlichen Prüfung: 20. Dezember 1911.
Referent: Herr Geh. Ober-Reg.-Rat Professor Dr. W. Lexis.

338.43
L96u
LIBRARY
OF THE
UNIVERSITY OF ILLINOIS

Meiner lieben Mutter

in Dankbarkeit.

Inhaltsübersicht.

Abschnitt I: Zahlungsbilanz und Wechselkurse 1
1. Handelsbilanz und Zahlungsbilanz 1
2. Wechsel- und Effektenarbitrage 3
3. Indirekte Zahlung und Blancowechsel 7
4. Diskont und dauernde Verschuldung 9
Abschnitt II: Wechselkurse und Edelmetallbewegungen 10
Kapitel I: Die Beziehungen zwischen Wechselkursen und Edelmetallbewegungen im allgemeinen 10
1. Paritäten und Goldpunkte 10
2. Edelmetallbewegungen und Bankpolitik 15
Diskontpolitik 15
Devisenpolitik 18
Goldprämienpolitik 19
Goldpreispolitik 25
Kapitel II: Wechselkurse und Edelmetallbewegungen zwischen Deutschland und England in den Jahren 1861 bis 1909 26
1. Wechselkurse und Edelmetallverkehr in den Jahren 1861 bis 1875 27
a) Goldverkehr und Wechselkurse von 1861 bis 1875 28
b) Silberverkehr und Wechselkurse von 1861 bis 1871 43
2. Wechselkurse und Goldverkehr in den Jahren 1875 bis 1909 55

Digitized by the Internet Archive
in 2017 with funding from
University of Illinois Urbana-Champaign Alternates

https://archive.org/details/untersuchungenub00luba

Literatur.

M. Schraut: Die Lehre von den auswärtigen Wechselkursen, Leipzig 1881.

Ph. Geyer: Theorie und Praxis des Zettelbankwesens, München 1867.

G. J. Goschen: The Theory of the Foreign Exchanges, 16 ed., London 1898.

Dr. Carl Heiligenstadt: Beiträge zur Lehre von den auswärtigen Wechselkursen, Jahrbücher für Nationalökonomie und Statistik Bd. 59—61 (3 F. Bd. 4—6), Jena 1892—1894.

Derselbe: Die internationalen Goldbewegungen . . ., in Schmollers Jahrbuch für Gesetzgebung und Verwaltung, N. F. 18., 1894.

Dr. Adolf Soetbeer: Bemerkungen über die Handelsbilanz Deutschlands, in Hirths Annalen des deutschen Reichs, Bd. 8, 1875.

Derselbe: Zur Statistik der Edelmetalle in den Jahren 1876 bis 1880, i. d. Jahrb. für Nat.-Ök. u. Stat. 36, 3 F. Bd. 2, Jena 1881.

Derselbe: Die Wertrelation der Edelmetalle, in Hirths Annalen des deutschen Reiches, Bd. 8 (1875).

Carl Helfferich: Die Reform des deutschen Geldwesens, Leipzig 1898.

O. Swoboda: Die kaufmännische Arbitrage, 1. bis 12. Auflage, Berlin 1865—1905.

Dr. Julius Landesberger: Währungssystem und Relation, Wien 1891.

Derselbe: Über die Goldprämienpolitik der Zettelbanken, Wien 1892.

Ottomar Haupt: Arbitrages et Parités, 8. éd., Paris 1894.

Franz Richter: Studien über die Diskontpolitik der Zentralnotenbanken unter näherer Berücksichtigung der Bank von England, Bank von Frankreich und Reichsbank (Heidelberger Dissertation), München 1901.

Dr. R. Rosendorff: Die Goldprämienpolitik der Banque de France und ihre deutschen Lobredner, i. d. Jahrb. f. Nat. u. Stat., Bd. 76, 3 F. Bd. 21, Jena 1901.

Dr. O. Arendt: Die internationale Zahlungsbilanz Deutschlands in den letzten Jahrzehnten der Silberwährung, Berlin 1878.

W. Scharling: Bankpolitik, Jena 1900.

Montesquieu, L'Esprit des Lois, T. II, Amsterdam 1758.

Dr. Friedrich Koch: Der Londoner Goldverkehr (Münchener Volkswirtschaftliche Studien Nr. 73).

Dr. J. Raudnitz: Die deutsche Reichsbank und die Bankenquete im Bankarchiv v. 1. u. 15. II. 1909.

Ernst Seyd: Die wahren Grundsätze des Banknotenwesens, . . . Leipzig 1875.

W. St. Jevons: Metallic Currency of the United Kingdom and International Coinage, im Journal of the Statistical Society of London, Dez. 1868.

Volkswirtschaftliche Chronik zu Conrads Jahrbüchern für Nat.-Ök. u. Stat.

Dr. Ad. Soetbeer: Materialien zur Erläuterung und Beurteilung der wirtschaftlichen Edelmetallverhältnisse, Berlin 1885.

Accounts relating to trade and navigation of the United Kingdom (Abdruck im Londoner Economist).

The Economist, London.

L'Economiste Français, Paris.

The Bankers Magazine, London.

Malou: Documents relatifs à la question monétaire, Bruxelles 1874.

Abschnitt I.

Zahlungsbilanz und Wechselkurse.

1. Der internationale wirtschaftliche Verkehr läßt fortwährend Zahlungsverpflichtungen unter den einzelnen Ländern entstehen. Soweit diese Verpflichtungen eines Landes gegenüber der Gesamtheit der übrigen Länder dem Warenhandel entstammen, nennt man ihre Gegenüberstellung, also die Abwägung des Wertes der Wareneinfuhr gegen den der Warenausfuhr[1]), die Handelsbilanz des betreffenden Landes und bezeichnet in Anlehnung an die bekannten merkantilistischen Anschauungen noch heute diese Handelsbilanz als günstig oder ungünstig, je nachdem dem Werte nach die Warenausfuhr die Wareneinfuhr oder umgekehrt die Wareneinfuhr die Warenausfuhr übersteigt. Zum Unterschied von den Einzelhandelsbilanzen, die den Warenverkehr mit nur je einem fremden Lande umfassen, kann man jene Bilanz auch genauer die Gesamthandelsbilanz nennen.

Abgesehen vom Warenhandel spielen aber noch andere internationale Wertübertragungen eine große Rolle, nämlich, indem wir der Soetbeer'schen Aufzählung[2]) folgen: Frachterwerb; Gewinne bei den für Rechnung von Landesangehörigen gemachten Warensendungen ins Ausland nach Abzug der Unkosten; Zinsen und Gewinne von dem im Auslande für Rechnung der Angehörigen eines Landes betriebenen Geschäftsunternehmungen (außer den bereits an zweiter Stelle hier erwähnten Gewinnen); Zinsen und Kapitalrückzahlungen von Darlehen oder Vorschüssen, namentlich

1) Dr. Adolf Soetbeer: „Bemerkungen über die Handelsbilanz Deutschlands" in Hirths Annalen des Deutschen Reiches, Bd. 8, (1875) Spalte 732. 2) Soetbeer: a. a. O., Spalte 734—736.

von Staatsanleihen oder Prioritätsobligationen u. dergl., sowie von Privatschulden; Wertpapiere jeder Art; Zahlungen für den Unterhalt oder sonstige Ausgaben der im Lande reisenden oder dort länger verweilenden Fremden, von Einwanderern ins Land gebrachte Geldbeträge; Erbschaften und Vermächtnisse; außerordentliche Zahlungen (Kriegskontributionen, Subsidien, Pensionen, Verwaltungskosten etc.). Fügen wir den Werten, die der Handelsbilanz zu Grunde liegen, die Werte, die die Bilanz dieser Posten liefert, hinzu, so gelangen wir zur sogenannten Zahlungsbilanz.

Handelsbilanz sowohl wie Zahlungsbilanz sind für die Beurteilung der wirtschaftlichen Lage eines Landes von größter Bedeutung. Die exakte zahlenmäßige Erfassung dieser Bilanzen aber ist mit großen Schwierigkeiten verbunden. Eine durchgebildete amtliche Statistik besitzen die Welthandelsstaaten denn auch vorläufig nur für den Warenhandel, also für die Handelsbilanz, und selbst die hier gewonnenen Zahlen sind infolge der unvermeidlichen Fehlerhaftigkeit der statistischen Nachweise oft ungenau. Von der Zahlungsbilanz vollends kann nur durch mehr oder minder zutreffende Schätzungen ein ungefähres Bild gewonnen werden [1]). Unter diesen Umständen ist es um so bedeutungsvoller, daß wir, wenn auch nicht für den ziffermäßigen Stand der Zahlungsbilanz, so doch wenigstens für den ungefähren Grad ihrer Gunst oder Ungunst ein Auskunftsmittel in den fremden Wechselkursen haben.

Zur Ausgleichung der Verbindlichkeiten dient im internationalen Verkehr bekanntlich der Wechsel. Denn er ist ein bequemeres Zahlungsmittel als bares Geld und infolge der Ersparnis an Transportkosten auch ein billigeres. Entstanden auf Grund von Forderungen an das Ausland, repräsentiert der jeweilige Devisenvorrat eines Landes die Aktiva der Zahlungsbilanz, während die im Auslande auf Grund der Gegenforderungen entstandenen Wechsel auf jenes Land die Passiva darstellen. Gleichen sich die gegenseitigen Forderungen zweier Länder aus, so werden in beiden die vorhandenen Wechsel auf das andere Land gerade

1) Vor einigen Jahren hat das „Internationale statistische Institut" auf die verdienstvolle Anregung und unter vornehmlicher Mitarbeit von Dr. Ignaz Gruber-Wien die Schaffung der praktischen Grundlagen für die Aufstellung einer internationalen Zahlungsbilanz in Angriff genommen.

ausreichen, diesen Forderungen gerecht zu werden. Es wird dann das Angebot an Wechseln der Nachfrage und der Preis jener Wechsel ihrem Metallwerte entsprechen, d. h. die Wechselkurse werden „pari“ stehen. Überwiegen die Forderungen an das fremde Land, so wird das die Nachfrage übersteigende Angebot den Preis der Wechsel unter die Parität herabdrücken; überwiegen die Zahlungsverpflichtungen, so wird das Angebot der Nachfrage nicht genügen und der Wechselkurs sich über die Parität erheben.

Die Werte gewisser Posten der Zahlungsbilanz können offenbar in den Wechselkursen nicht zum Ausdruck kommen, weil sie gar nicht in Wechselform treten; so z. B. die Summen in den Taschen von Einwanderern und Reisenden, außerordentliche Zahlungen, soweit sie in effektivem Metall geleistet werden, u. a. m. Die Zahlungsbilanz wird also von den Wechselkursen nicht ganz vollständig erfaßt. Ferner könnten die Kurse der Wechsel auf die verschiedenen Auslandsplätze in einem Lande natürlich nur dann zu einem richtigen Rückschluß auf dessen Einzelzahlungsbilanzen führen, wenn sie ausschließlich durch Angebot solcher Wechsel bestimmt werden würden, die einem Posten der Zahlungsbilanz mit dem jeweils in betracht kommenden fremden Lande ihren Ursprung verdanken, und wenn auch die Nachfrage stets durch entsprechende zahlungsbilanzmäßige Verpflichtungen begründet wäre. Das ist aber nicht durchweg der Fall. Es machen sich vielmehr noch andere Kurseinflüsse geltend, die auf den, man könnte sagen natürlichen Stand der Devisenkurse modificierend einwirken.

2. Unter diesem Gesichtspunkte wollen wir zunächst einmal die Wechsel- und Effektenarbitrage betrachten.

Man versteht unter Arbitrage bekanntlich die Ausnutzung gleichzeitiger Preisunterschiede derselben Börsenwerte an verschiedenen Plätzen. Die Wechselarbitrage im besonderen sucht dementsprechend aus Wechselkursdifferenzen Vorteil zu ziehen. Wir wollen hier unterscheiden zwischen rein spekulativer Wechselarbitrage und Wechselarbitrage zu Zahlungszwecken. Unter rein spekulativer Wechselarbitrage verstehen wir dabei eine Wechselarbitrage, die, ohne daß überhaupt eine zahlungsbilanzmäßige Verpflichtung des Arbitrageurs bestände, lediglich um ihrer selbst willen ins Werk gesetzt wird. Sie erzeugt also ausschließlich Wechsel und damit Wechselangebot, dem keine neu entstandenen Kreditposten der Zahlungsbilanz zu Grunde liegen, und

ruft andererseits auch Nachfrage nach Wechseln hervor, ohne daß dazu ein neu entstandener Debetposten der Zahlungsbilanz den Anlaß gäbe. Die Kurse, wie sie die Zahlungsbilanz zweier Länder schafft, erfahren mithin unter Einwirkung dieser Arbitrage gewisse Änderungen. Unter Arbitrage zu Zahlungszwecken wollen wir dagegen die Kalkulation des Kaufmanns verstehen, die auf Ermittlung des vorteilhaftesten Weges, eine Schuld an einem fremden Platze zu decken, bezw. ein Guthaben von dort einzuziehen, gerichtet ist[1]). Hierbei ist also die Arbitrage nicht mehr lediglich Selbstzweck, sondern nur Begleiterscheinung bei der Ausgleichung eines Postens der Zahlungsbilanz. Aber einerseits schafft auch sie über die eigentlichen, der Zahlungsbilanz entstammenden Verpflichtungen hinausgehendes Angebot und Nachfrage, da sie mehr Wechseloperationen nötig macht als eine direkte Ausgleichung, andererseits verschiebt sie die durch die Zahlungsbilanz zwischen zwei Ländern wirklich notwendig werdende Nachfrage sowohl generell, hinsichtlich der — in diesem Falle nach den bezogenen Plätzen unterschiedenen — Devisenarten, wie auch lokal, hinsichtlich des Marktes, an dem sie auftritt, es sei denn, daß sich eben die direkte Regelung als die billigste erweist.

Ein Beispiel[2]) mag das Gesagte etwas erläutern.

Angenommen man hat in London eine Zahlung zu leisten und die Devise London 3 Monate notiert an der Berliner Börse 20.44 Mk. Gleichzeitig notiere aber die Devise a-vista-Paris in Berlin 81.27 Mk. und die Devise London 3 Mte. in Paris 25.04 Frcs. Dann ist es vorteilhafter, sich aus Paris die Devise London kommen zu lassen und die so in Paris entstandene Schuld durch Remittierung eines in Berlin gekauften Pariser Wechsels zu bezahlen, als in Berlin Devise London zu kaufen. Denn durch jene Arbitrage stellt sich der Wechsel auf London in Berliner Notierung umgerechnet nur auf 20,35 Mk., wie sich aus folgendem Kettensatze ergibt:

? Mk.	1 £ 3 Mt.
1 £ 3 Mt London in Paris	25.04 Frs.
100 Frs. a-v.-Paris in Berlin	81.27 Mk.
20.35 Mk. = 1 £	

1) O. Swoboda: Die kaufmännische Arbitrage, 10. Auflage (bearbeitet von Max Fürst), Berlin 1898, S. 1.

2) In Anlehnung an O. Swoboda, a. a. O., S. 4 u. 5.

Hierzu kommen allerdings noch Provisionen und Kurtage, die für unseren Fall $1^3/_4$ ‰ = ca. $3^1/_2$ ₰ pro £ betragen, und die zum Kurse von 20,35 Mk. hinzuzurechnen sind, der sich dann also auf 20.38½ Mk. stellt. Zum Berliner Kurse der Devise London von 20.44 Mk. würden noch ½ ‰ = ca. 1 Pfg. pro £ Kurtage hinzukommen. Es stände also ein Kurs von 20.45 Mk. dem berechneten von 20.38½ Mk. gegenüber, und man erspart durch die Arbitrage demnach $6^1/_2$ Pfg. pro £ = ca. $3^1/_4$ ‰.

Die Berliner Devisennachfrage wird durch diese Operation, wie wir sehen, von der Devise London auf die Devise Paris abgelenkt und die Nachfrage nach Londoner Wechseln vom Berliner Markt nach dem Pariser Markt verlegt. Während der Zahlungsverpflichtung entsprechend eine Steigerung der Londoner Devise in Berlin erfolgen sollte, wird eine solche der Londoner Devise in Paris und der Pariser Devise in Berlin hervorgerufen. Hier müßte noch, handelte es sich in unserem Beispiel um rein spekulative Arbitrage, der in Paris gekaufte Wechsel auf London verkauft werden. Es würde dann zwar keine nach der deutsch-englischen Zahlungsbilanz notwendige Nachfrage unterbleiben, anstatt dessen aber ein nach dieser Bilanz nicht zu erklärendes Angebot in Londoner Wechseln auftreten.

Die so entstehenden Kurse müssen also die Zahlungsbilanz zwischen Frankreich und England zu ungünstig für Frankreich, die zwischen Deutschland und England zu günstig für Deutschland und die zwischen Deutschland und Frankreich zu ungünstig für Deutschland erscheinen lassen. Die durch die Arbitrage modifizierten Devisenkurse können mithin kein genauer Ausdruck der Einzelzahlungsbilanzen mehr sein.

Die Zahlung nach London über Paris bedeutet offenbar einen um so größeren Vorteil, je höher einerseits die Devise London und je niedriger die Devise Paris in Berlin stehen und je niedriger andererseits London in Paris notiert, und die Wirkung der Arbitrage ist am Berliner Markte die, daß die dortigen Kurse der Devisen London und Paris einander näher, auf ein Niveau größeren Gleichgewichts gebracht werden. Desgleichen wird am Pariser Markte ein Kursausgleich der Devisen London und Berlin erfolgen, zu dem übrigens auch die Devise Berlin durch eine Kurssenkung beitragen wird. Die in Berlin auftretende Nachfrage nach Wechseln auf Paris bewirkt nämlich nicht nur ein Anziehen

der Devise Paris in Berlin, sondern hat auch eine Entspannung der Devise Berlin in Paris zur weiteren Folge. An und für sich kann ja auch die Deckung des Kaufs der Devise London in Paris durch Trassierung auf Berlin seitens Paris erfolgen. Ob nun trassiert oder remittiert wird — der Unterschied für die Gestaltung der Kurse liegt dabei nur darin, daß der Kurs des vorwiegend trassierenden Landes der leitende wird, dem der entsprechende Kurs im Auslande erst nachfolgt[1]).

Ebenso wird auch hinsichtlich des Kursstandes derselben Devise von Markt zu Markt ein Ausgleich erzielt. In Paris steigt Devise London, in Berlin fällt sie oder steigt wenigstens nicht. Es können eben so lange Wechsel auf London dem Pariser Markt entnommen und (bei rein spekulativer Arbitrage) auf den Berliner Markt geworfen werden und dafür Pariser Wechsel von Berlin aus remittiert werden, bis die Kurse der Londoner Wechsel in Berlin und Paris einander soweit näher gekommen sind, daß ein Gleichgewichtspunkt erreicht ist, d. i. die Kurskombination, bei der die Arbitrage keinen Nutzen mehr abwirft. Infolge der bereits erwähnten Abhängigkeit der einander entsprechenden Devisenkurse zweier Plätze wird ferner die Devise Berlin in Paris einem kursdrückenden Impuls erleiden, in London einem preissteigernden, die Devise Paris einen kurshebenden in Berlin und einen preisdrückenden[2]) in London. Dadurch wird dann auch wieder die Möglichkeit anderer Arbitragen, bei denen diese Kurse in betracht kommen, beeinflußt, und so zieht jede Arbitrage immer weitere Kreise: der Kurs aller Plätze und an allen Plätzen strebt stets einem Gleichgewichtsverhältnis zu[3].

Wenn nun auch die so ausgeglichenen Kurse kein zutreffendes Bild mehr von den Einzelzahlungsbilanzen gewähren können, so spiegelt sich in ihnen jetzt um so deutlicher die Gesamtzahlungs-

1) Dr. Carl Heiligenstadt: „Beiträge zur Lehr von den auswärtigen Wechselkursen, I“ i. d. Jahrbüchern für Nationalökonomie und Statistik 59, 3 Folge Bd. 4 (1892), S. 840.

2) In London äussert sich eine Preiserniedrigung der fremden Wechselkurse in einer Kurserhöhung, da hier die eigene Valuta die feste Seite der Notierung bildet.

3) ‚Le change de toutes les places tend toujours à se mettre à une certaine proportion, et cela est dans la nature de la chose même, Montesquieu: L'esprit des lois, T. II, Livre XXII ch. VIII. p. 362/63, Amsterdam 1758.

bilanz (mit der bereits S. 3 gemachten Einschränkung) ab. Denn auch die Arbitrage vermag die Kurse nicht günstiger oder ungünstiger zu gestalten, als sie es der Gesamtzahlungsbilanz nach sein könnten. Die Besserung eines relativ schlechten Kurses durch die Arbitrage kann vielmehr stets nur erfolgen auf Grund und auf Kosten eines relativ besseren und umgekehrt, beruht demnach in letzter Instanz gleichfalls auf zahlungsbilanzmäßigen Forderungen. Das jeweilige Gleichgewichtsverhältnis der Kurse, von dem wir sprachen, entspricht also eben dem Stande der Gesamtzahlungsbilanz.

Es kann nun auch der Fall eintreten, daß mit einer Wechselarbitrage eine Effektenarbitrage Hand in Hand geht, daß etwa, um auf unser Beispiel zurückzugreifen, der Arbitrageur, anstatt Wechsel auf Paris zu remittieren und damit seine durch den Kauf der Devise London in Paris entstandene Schuld zu begleichen, Effekten nach Paris sendet, weil dies vorteilhafter für ihn ist.

Die Auslandswechsel sind also im internationalen Verkehr nicht ausschließliches Zahlungsmittel, sondern man hat in den sogenannten internationalen Werten, d. h. solchen Papieren, die einen Kurs an den wichtigsten Börsen haben, noch ein anderes Mittel für den Ausgleich internationaler Verbindlichkeiten. Aber die Fähigkeit der Wechsel, ein Ausdruck der Zahlungsbilanz zu sein, wird dadurch offenbar nicht beeinträchtigt, da ja die Bilanz der Effekten selbst als Posten der Zahlungsbilanz gilt. Wird nämlich bei einer Arbitrage nur einseitig ein Wert oder Mehrwert an Effekten übertragen und nicht nur für jedes beteiligte Land der gleiche Wert in Effekten ein- wie ausgeführt (wie dies z. B. der Fall sein müßte, wenn bei einer rein spekulativen Arbitrage nur mit Effenkten und überhaupt nicht mit Wechseln operiert werden würde), erfährt also das Saldo der Zahlungsbilanz durch die Arbitrage eine Änderung, so muß dies auch in den Wechselkursen zum Ausdruck kommen. Denn wenn eine solche kombinierte Effekten- und Wechselarbitrage vorteilhafter sein soll als nur die Wechsel- oder nur die Effektenarbitrage, d. h. wenn sie überhaupt unternommen werden soll, so muß stets auch jede der beiden für sich betrachtet einen Gewinn abwerfen, und man kann stets die Effektenarbitrage als das primäre Geschäft ansehen.

3. Unabhängig von Kursdifferenzen und Gewinnen, die der Arbitrage den Ansporn zur Betätigung geben, findet indirekte

Zahlung noch aus einem andern Grunde statt. Nicht alle Valuten genießen im Auslande das gleiche Ansehen und Vertrauen oder die gleiche Beliebtheit und nicht haben — eben deswegen — alle Valuten an allen Börsenplätzen des Auslandes einen Kurs. Die dominierende Stellung im Welthandelsverkehr nimmt die englische Valuta ein als natürliche Folge der alten über alle Erdteile ausgedehnten Handelsbeziehungen Englands, seiner riesigen Ausfuhr nach allen Ländern, die englische Wechsel stets überall gesucht und daher auch überall leicht verkäuflich machen. So zieht z. B. ein Exporteur im Verkehr mit Ländern mit weniger umlaufsfähiger Valuta nicht auf das importierende Land eine Tratte, sondern auf eine Londoner Bank, und macht sich durch Begebung dieser Tratte bezahlt, während der Importeur nunmehr an den englischen Bankier die Kaufsumme zu zahlen hat[1]). Indem so die Zahlung über England erfolgt, ist die Wirkung des Geschäftes auf die Wechselkurse dieselbe, wie wenn auch die Ware über England gegangen wäre. Aller Import und Export eines Landes, für den England den Zahlungsvermittler spielt, kommt demnach nicht in den Kursen auf das ex- bezw. importierende Land zum Ausdruck, sondern in den Kursen auf London. Die Devise London ist so für die Beurteilung der Gesamtzahlungsbilanz von vornehmlicher Bedeutung.

Eine Eigentümlichkeit hat sich im Wechselverkehr derjenigen Länder herausgebildet, deren Exportfähigkeit regelmäßig wiederkehrenden großen Schwankungen unterworfen ist, also der vorwiegend Ackerbau treibenden Staaten. Diese werden zur Zeit der Ernte vermöge der Getreideausfuhren eine stark aktive Bilanz und Überfluß an Auslandswecheln haben, in dem übrigen Teil des Jahres dagegen Mangel an Devisen, mit denen sie die Einfuhr bezahlen könnten. Um diesem Mißverhältnis nach Möglichkeit abzuhelfen, ziehen die Bankiers eines solchen Landes in den Zeiten der passiven Bilanz sogenannte Blancowechsel auf ihre Geschäftsfreunde im Auslande und überlassen sie den Importeuren. Die so eingegangenen Verbindlichkeiten lösen sie später dadurch, daß sie die Getreidetratten aufkaufen und den Acceptanten der Blancowechsel remittieren. . Die große jährliche

1) G. J. Goschen: The Theory of the Foreign Exchanges, 16. ed., London 1898, p. 31.

Welle der Wechselkursbewegungen eines solchen Landes wird auf diese Weise in ihrem Auf und Nieder besänftigt.

4. Endlich wäre noch ein etwaiger den Zusammenhang zwischen Wechselkursen und Zahlungsbilanz lockernder Einfluß des Diskonts zu berücksichtigen.

Übersteigt der Diskont eines Landes den eines andern, so werden die kurzfristig verfügbaren Kapitalien des Landes mit niedrigerem Diskontsatz in Wechseln auf das fremde Land Anlage suchen. Dadurch entsteht eine Nachfrage nach Devisen über die eigentlichen Verpflichtungen hinaus, sodaß die Kurse zu ungunsten des kreditgewährenden Landes verändert werden. Daraus folgt, daß man im allgemeinen aus den Kursen um so folgerichtiger auf die Zahlungsbilanz wird schließen können, je weniger die Diskontraten des Auslandes und des eigenen Landes von einander abweichen, und daß das Land des höheren Diskonts auch eine der Größe dieser Abweichung entsprechend schlechtere Zahlungsbilanz hat, als man nach dem Stande der Wechselkurse annehmen sollte [1]).

Ebenso wirken langfristige Kredite, z. B. auswärtige Anleihen, den tatsächlichen Verhältnissen gerade entgegengesetzt auf die Wechselkurse ein, nämlich ungünstig auf die des ausleihenden und günstig auf die des borgenden Landes.

Es wäre also nicht ganz zutreffend, die Wechselkurse ein Abbild des gegenseitigen Verschuldungsverhältnisses zu nennen [2]).

---

1) Fassen wir nicht einzelne Kurse, sondern über einen längeren Zeitraum — etwa ein Jahr — erstreckte Durchschnittskurse ins Auge, so wird jene Wirkung des Diskonts ziemlich ausgeglichen. Es bleibt dann nämlich nur noch eine kleinere Restwirkung des Diskonts übrig, entsprechend der Differenz der in demselben Sinne genommenen Diskontwirkungen der letzten ca. $2^1/_2$ Monate des betrachteten Jahres und des ihm vorausgehenden, wenn wir annehmen, daß die Kapitalsanlagen gleichmäßig in 2- und 3-Monatswechseln erfolgen. In der Einwirkung der Forderungen der ersten ca. $9^1/_2$ Monate des betrachteten Jahres auf die Wechselkurse tritt nur eine Verschiebung ein, die auf den Durchschnittskurs ohne Einfluß ist. Denn durch eine solche durch den Zinsfuß hervorgerufene Devisennachfrage werden ja die Forderungen des darleihenden Landes nicht gänzlich beseitigt, sondern nur gestundet.

2) Dr. Carl Heiligenstadt: „Beiträge zur Lehre von den auswärtigen Wechselkursen, III“ i. d. Jahrbüchern für Nat. und Stat. 61, 3. Folge Bd. 6 (1893), S. 345.

Die dauernde Verschuldung geben sie im Entstehungsaugenblick verkehrt, später nur unvollkommen vermöge der Zinszahlungen und Amortisationen wieder, und auch das Bild des zahlungsbilanzmäßigen Verschuldungsverhältnisses, das ja die dauernde Verschuldung unberücksichtigt läßt, erleidet, abgesehen von den überhaupt nicht in Wechselform tretenden Wertübertragungen, durch die kurzfristigen Kapitalsübertragungen in Wechseln eine Trübung. Was in den Wechselkursen zum Ausdruck kommt, ist vielmehr lediglich das Verhältnis der augenblicklich beabsichtigten Zahlungen zu den augenblicklich geltend gemachten Forderungen, gleichgültig ob diese Zahlungen und Forderungen auf einer entsprechenden Wertübertragung in entgegengesetzter Richtung berufen oder eine einseitige Wertübertragung in Geldform darstellen.

Abschnitt II.

Edelmetallbewegungen und Wechselkurse.

Kapitel I.

Die Beziehungen zwischen Wechselkursen und Edelmetallbewegungen im allgemeinen.

1. Paritäten und Goldpunkte.

Den Bewegungen der Wechselkurse nach oben und nach unten ist ein Ziel gesetzt. Man wird nämlich einerseits zur wechselmäßigen Zahlung nur so lange greifen, als deren Vorteile vor dem Bargeldtransport nicht durch einen allzu hohen Preis der Wechsel mehr als aufgewogen werden, und man wird andererseits bei einem gewissen Tiefstand des Wechselkurses besser fahren, sein Guthaben im Auslande in effektivem Metall einzuziehen, als sich durch trassieren bezahlt zu machen.

Die Grundlage der Goldpunkte, wie man diese Kursextreme, soweit Gold in Betracht kommt, nennt, bilden die sogenannten Paritäten. Man gelangt von den Paritäten zu den Goldpunkten durch Hinzufügung bezw. Absetzung der bei der Edelmetalltrans-

aktion entstehenden Unkosten (Fracht, Versicherung, Kurtagen, Provisionen, Zinsverluste).

Es ist zu unterscheiden zwischen Münzparität und den praktischen oder tatsächlichen Paritäten.

In einer Münzparität messen sich wechselseitig zwei Währungsmünzeinheiten hinsichtlich der Menge und des Wertes des in ihnen selbst gesetzlich enthaltenen Edelmetalls. Sie treten dabei als Maß und gemessene Größen gleichzeitig auf. Fußen die beiden in Betracht kommenden Währungssysteme auf demselben Münzmetall, so ist die Münzparität eine unveränderliche. Denn da in diesem Falle gleichen Metallmengen auf beiden Seiten der Parität auch gleiche Werte entsprechen, so ist sie sowohl Mengen- wie Wertgleichung. Es ist z. B. die Münzparität zwischen Deutschland und England 1 £ = 20,4294 Mk., zwischen Deutschland und Frankreich 100 Frcs. = 81.— Mk., zwischen England und Frankreich 1 £ = 25,2215 Frcs., d. h., in einem Pfund Sterling ist ebensoviel feines Gold enthalten wie in 20,4294 deutschen Reichsmark und 1 £ hat deshalb auch denselben Goldwert wie 20,4294 Mk. usw. Liegen den beiden Währungsmünzeinheiten aber verschiedene Metalle zugrunde, also der einen Gold, der andern Silber, so ist das Münzpari kein festes mehr. Es schwankt vielmehr mit dem Wertverhältnis dieser beiden Edelmetalle. Die Münzparität ist dann nur noch eine Wertgleichung, aber keine Gleichung der Edelmetallmengen mehr[1]). 1 £ = 6 Tlr. $23^3/_{10}$ Sgr. z. B. bedeutete: bei einem Wertverhältnis des Goldes zum Silber wie $15^1/_2 : 1$ ist das in 1 £ enthaltene Edelmetall (Gold) dem Werte nach gleich dem in 6 Tlr. $24^3/_{10}$ Sgr. enthaltenen Edelmetall (Silber). In 6 Tlr. $24^3/_{10}$ Sgr. ist dann aber $15^1/_2$ mal so viel Silber enthalten als in 1 £ Gold enthalten ist.

Maßgebend für die Goldpunkte und damit für die Edelmetallbewegungen sind aber erst die tatsächlichen oder praktischen Paritäten. Sie vollends sind auch für Länder desselben Währungsmetalls nicht mehr unveränderlich, denn sie tragen den schwankenden Preisen der Edelmetalle Rechnung. Die Währungsmünzeinheiten sind hier auch keine selbstgemessenen Größen mehr, sondern nur noch Maße, nämlich Preismaße einer Edelmetallmenge, die aber mit dem Edelmetallgehalt der betreffenden in

1) Selbstverständlich m e s s e n die Münzeinheiten ihren Edelmetallgehalt auch in diesem Fall aneinander.

der Parität auftretenden Gold- oder Silbermünze nicht notwendig übereinstimmt wie in der Münzparität, und die von Parität zu Parität auch nicht mehr notwendig konstant ist. Das „Gleiche", das die Grundlage dieser „Paritäten" bildet, liegt also nicht mehr in den Münzeinheiten selbst, sondern ist eine abseits dieser gelegene Edelmetallmenge, nämlich jedesmal die, die man im Austausch gegen die in der Parität gleichgesetzten Geldwerte in dem einen Lande erhält bezw. in dem anderen hinzugeben hat. Die tatsächliche Parität 1 £ = 20,4074 Mk. z. B. bedeutet: die bei einem Londoner Marktpreis des Barrengoldes von 77 sh. 9½ d pro Unze standard für 1 £ erhaltene Goldmenge bringt mir beim Verkauf an die deutsche Reichsbank zum Preise von 2784 Mk. pro Kilogramm fein einen Erlös von 20,4074 Mk. Die einer tatsächlichen Parität so zu Grunde liegende Edelmetallmenge schwankt natürlich mit den Schwankungen des jeweiligen Gold- (Silber-) preises in demjenigen Lande, dessen Valuta die feste Seite der Parität bildet. In den tatsächlichen Paritäten haben wir all dem zufolge weder Wert- noch Mengengleichungen vor uns, noch überhaupt eigentliche „Gleichungen". Es sind lediglich Gegenüberstellungen, Vergleichungen zweier Preise. Sie geben das Verhältnis des Ankaufspreises einer Edelmetallmenge in der einen Währung zum Verwertungspreise in der anderen an[1]).

Da sich mit den Metallpreisen auch die Paritäten ändern (es sei denn, daß die Änderung des Ankaufspreises im einen Lande sich mit der des Verkaufspreises im anderen ausgleicht) und da die An- und Verkaufspreise der Edelmetalle in ein und demselben Lande in der Regel nicht übereinstimmen, so sind die Paritäten auch stets andere für den Import wie für den Export des Edelmetalls.

Ebenso stellt sich die Parität verschieden je nach der Form, in der sich das für den Versand bestimmte Edelmetall befindet. Es ist nicht einerlei, ob man Barren oder Münzen und welche Münzen man wählt.

Für den Import in ein Land sind die Paritäten am günstigsten, die sich für Münzen des Importlandes ergeben. Denn im Ausland findet nur der effektive Metallwert der Münzen Aner-

1) Heiligenstadt: Beiträge I, a. a. O., S 828.

kennung [1]), für den Arbitrageur aber, der sie im Auslande kauft, um sie ins Heimatland zurückzuführen, haben sie demgegenüber einen latenten Mehrwert im Betrage der Prägekosten zuzüglich der Abnutzung. Denn beim Reimport erhalten sie ja ihren vollen Nominalwert wieder. In Wirklichkeit freilich kommt jener Mehrwert der Münzen dem Käufer nicht ungeteilt zugute, da er nicht im vollen Umfange im Auslande latent bleibt, sondern daselbst bereits in mehr oder weniger hohen Verkaufspreisen in Erscheinung tritt. Dies ist aber am offenen Markt stets nur höchstens soweit möglich, als dabei der Sortenpreis für den Arbitrageur noch ein vorteilhafterer bleibt als der Preis von Barrenmetall, auf das ja andernfalls die Nachfrage abgedrängt werden würde. Die Einfuhrparität für die Münzen könnte nur dann schlechter sein als die für Barren, wenn man die Münzen bei der Zentralbank kauft; denn diese will nicht um jeden Preis verkaufen und braucht Barren überhaupt nicht herzugeben, sondern nur Landesmünzen, und nur die Parität dieser letzteren wird sich für das importierende Land schlechter stellen. Denn wenn die Bank überhaupt Gold hergeben muß, wird sie dies natürlich lieber in Gestalt von fremden Münzen tun als in Gestalt von eigenen.

Für die Metallausfuhr bilden dagegen die Münzen des eigenen Landes, wenigstens soweit die tatsächlichen Verhältnisse in Betracht kommen, meist eine unvorteilhaftere Form als Barren. Schlagschatz und Abnutzung der Münzen führen hier stets zu einem Verlust: die Münzen kosten den Nominalwert und gelten im Auslande nur den Metallwert. Der Einstandspreis für Barren muß demgegenüber stets niedriger sein. Denn der Barrenpreis kann in Ländern mit einfacher Währung nur soweit über den Ausprägungswert des Goldes bezw. Silbers steigen, als die durchschnittliche Abnutzung der bei der Zentralnotenbank gegen Noten jederzeit erhältlichen Landeswährungsmünzen beträgt. Ist die Notenbank zur metallischen Einlösung ihrer Noten nicht verpflichtet, oder besteht im Lande in irgend einer Form Doppelwährung, sodaß sie die Hergabe des gewünschten Metalls verweigern kann, so ist die obere Grenze des Barrenpreises durch

1) Dies kommt auch darin zum Ausdruck, daß fremde Münzen meist nach Gewicht gehandelt werden. Werden sie aber, wie z. B. an der Berliner Börse nach Stück notiert, so findet der Gewichtsverlust doch durch bestimmte Vergütungen für Mindergewicht Berücksichtigung.

den Grad der durchschnittlichen Abnutzung der Zirkulation bestimmt, da dann die Münzen eben dieser entnommen werden müßten. Bei der Verwertung im Auslande wird allerdings der Minderwert der Münzen teilweise einen Ausgleich finden. Denn da sich, wie wir schon oben bemerkten, im Auslande für fremde Münzen, sobald ihre Wiederausfuhr in Frage kommt, bessere als die dem Gewichtswerte entsprechenden Preise erzielen lassen, so können die Zentralnotenbanken, zumal sie ja großes Interesse an der Heranziehung von Edelmetall haben, ohne Schaden auch einen höheren Ankaufspreis dafür gewähren. Doch kann in praxi diese Erhöhung nicht so weit gehen — wenn anders die Bank keine Verluste erleiden will —, daß dadurch der Versand der betreffenden Münzen rentabler würde als Barrenversand. Noch weniger könnte dies bei Verwertung der Münzen am offenen Markte der Fall sein, da ihr Börsenpreis natürlich erst recht niemals den nötigen Hochstand aufweisen kann. — Andere für das Bestimmungsland fremde Münzen als Münzen des Exportlandes liefern in der Regel ebenfalls eine schlechtere Ausfuhrparität als Barren, aber eine bessere als Münzen des Exportlandes. —

Jeder Parität entspricht also ein Goldpunkt und mit den Paritäten verschieben sich auch die Goldpunkte. Außerdem können auch bei ein und derselben Parität die Goldpunkte noch subjektiv verschieden sein, da die von der tatsächlichen Parität zum Goldpunkt führenden Unkosten je nach den Geschäftsverbindungen des Arbitrageurs sich höher oder niedriger stellen können.

Es ist schließlich noch darauf aufmerksam zu machen, daß man mit der Edelmetallarbitrage eine Wechselarbitrage verbinden kann, indem man die durch den Metallbezug entstandene Schuld nicht durch Remittierung von Wechseln gerade auf das Gläubigerland deckt, sondern über einen dritten Platz zahlt, wenn dies vorteilhafter ist, bezw. indem man die Wechsel an einem dritten Platz anstatt am eigenen kauft. Oder umgekehrt, man kann, auch wenn der Wechselkurs auf ein Land den Goldpunkt noch nicht erreicht hat, dem Lande doch schon Gold entziehen, wenn man dessen Einstandspreis in der Währung jenes Landes ausgedrückt durch eine Wechselarbitrage auf den Goldpunktkurs reduzieren kann.

2. Edelmetallbewegungen und Bankpolitik.

Jeder Edelmetallausgang aus einem Lande mit zentralisiertem Banksystem kommt bekanntlich in letzter Linie stets auf eine Schmälerung der Barreserve der Zentralbank hinaus, auch wenn das exportierte Edelmetall zunächst nicht direkt dieser entnommen wurde. Die Barreserve aber auf einer angemessenen Höhe zu halten und daher Edelmetallabflüssen eventuell entgegenzutreten, ist eine der ersten Aufgaben einer Zentralbank.

Ein Mittel nun, ihren Metallbestand vor einer bedenklichen Verminderung möglichst zu bewahren, ist den Banken in der Diskontopolitik an die Hand gegeben, d. i. (wenigstens soweit wir uns damit zu beschäftigen haben) in der Regelung der Bankdiskonthöhe nach der Schutzbedürftigkeit des Edelmetallvorrats. Bei drohenden Edelmetallabflüssen ins Ausland wird der Diskont über den des Auslandes heraufgesetzt, um das Ausland zu veranlassen, kurzfristig verfügbare Kapitalien in Wechseln auf das eigene Land anzulegen. Der Kurs dieser Wechsel wird durch die so vermehrte Nachfrage nach ihnen und das verringerte Angebot seitens der Trassanten gebessert, bewegt sich also wieder in der Richtung vom Goldpunkte auf die Parität zu. Nur muß, damit die Einwirkung auf den Kurs genügend stark ist, die Diskontdifferenz zwischen In- und Ausland auch genügend groß sein. Denn eben auf die Differenz der Diskontraten und nicht auf deren absolute Höhe kommt es an.

Die Wirkung eines relativ hohen Diskonts [1]) wird sich natürlich zunächst im Kurse der langfristigen Wechsel äußern. Bei der Beurteilung der Kursänderungen langfristiger Wechsel ist aber zu berücksichtigen, daß sie aus zweierlei Ursachen erfolgen. Einmal nämlich werden die Kurse mit den absoluten Diskontänderungen des Auslandes schwanken, da ja der Kurs z. B. eines 3-Monatswechsels auf England um die Zinsen für 3 Monate zum englischen Bankdiskont gerechnet billiger ist als ein Sichtwechsel und da mit den Änderungen des englischen Diskonts auch das Maß dieses Preisablasses vom Sichtkurse wechselt. Außerdem aber kann die Kursschwankung einer Änderung der Grundlagen

1) Vgl.: Ph. Geyer: Theorie und Praxis des Zettelbankwesens, München 1867; W. Scharling: Bankpolitik, Jena 1900; G. J. Goschen, a. a. O.

des reinen Kurses selbst entspringen, also einer Verschiebung des Verhältnisses von Angebot und Nachfrage, und soweit diese Verschiebung lediglich durch Diskontdifferenzen herbeigeführt wird, eben einer Änderung der relativen Diskonthöhe. Wenn z. B. der englische Bankdiskont heraufgesetzt wird und damit gleichzeitig über den der deutschen Reichsbank zu stehen kommt, so wird der Kurs der 3-Monatswechsel auf London in Berlin um den der Diskonterhöhung entsprechenden Mehrbetrag an Zinsen zu fallen bestrebt sein. Dagegen wird das sich vermindernde Angebot an Wechseln und die wachsende Nachfrage nach ihnen zur Kapitalsanlage einen kurssteigernden Impuls abgeben, der aber offenbar den der Zinserhöhung entsprechenden Kursfall, also den größeren Zinsgewinn, um dessentwillen die Wechsel ja erst begehrt und zurückgehalten werden, niemals völlig wird ausgleichen können. Absolut genommen wird also der Kurs gefallen sein, relativ (am reinen Kurs gemessen) wird er gestiegen sein. Den absoluten Diskonterhöhungen des Auslands entspricht ein absoluter Kursfall langfristiger Wechsel, den relativen Diskonterhöhungen eine relative Kurssteigerung.

Es kommt aber für die Goldbewegungen nicht auf den Kurs der langfristigen Wechsel an, sondern auf den der kurzfristigen. Auch auf diese wird der relativ höhere Diskont des Auslandes preiserhöhend einwirken (nicht nur relativ, sondern auch absolut), da die Besitzer kurzer Wechsel gleichfalls den höheren Zins ausnutzen werden, indem sie die Wechsel nicht ausbieten, sondern den Fälligkeitstag abwarten und den Erlös im Auslande zinsbringend anlegen werden.

Alles in allem wird die Diskonterhöhung also dahin wirken, daß sich der Kursabstand zwischen langen und kurzen Wechseln der Zinserhöhung entsprechend vergrößert, und zwar derart, daß die langen Wechsel nur um einen Teil — meist ungefähr um die Hälfte — des Mehrbetrages an Zinsen im Kurse fallen, während die kurzen Wechsel um den anderen Teil steigen.

Die Diskontopolitik hat sich noch immer als wirksamstes und daher unentbehrliches Verteidigungsmittel des Edelmetallvorrats einer Zentralbank gegen Abflüsse ins Ausland erwiesen. Eine aggressive Diskontopolitik, also eine Heraufsetzung oder Hochhaltung des Diskonts, um die Wechselkurse zum Goldpunkt für das eigene Land zu treiben, wäre zwar möglich, doch müssen die

Banken von diesem Mittel zur Stärkung der Barreserve absehen, da die durch einen hohen Diskont bewirkte Kreditverteuerung den eigenen Markt zu schwer belastet. Wenn also die Gefahr des Edelmetallabflusses beseitigt ist, so muß der Diskont auch wieder auf das Maß herabgesetzt werden, das den Verhältnissen des eigenen Marktes entspricht.

Nur wenn der Bankzinsfuß, den die wirtschaftliche Lage und der Geldmarkt des eigenen Landes gerade erfordert, im Verhältnis zu dem des Auslandes ein hoher wäre, könnte demnach durch ihn auch ein Metallzufluß herbeigeführt werden. Dabei ist aber noch zu bemerken, daß mit dem Preis der Wechsel auch das Kursrisiko wächst und daß dieses Kursrisiko stets durch einen entsprechenden Zinsgewinn gedeckt sein muß. Der Diskont wird also eine Steigerung des Wechselpreises im Auslande durch Nachfrage zu Anlagezwecken stets nur soweit hervorrufen können, als dabei die Größe der Diskontdifferenz auch noch nach Deckung des gleichzeitig steigenden Kursrisikos einen Zinsgewinn gestattet. Soll demnach der Kurs durch jene Nachfrage den Goldeinfuhrpunkt erreichen, so muß das dem Goldpunkt entsprechende Kursrisiko, d. i. das Maximum des Kursrisikos überhaupt, Deckung finden. Vom Goldpunkt an ist es für das Ausland vorteilhafter, die Darlehen in effektivem Metall zu gewähren, und an die Stelle des Kursrisikos treten die Kosten des Metalltransportes, die nun ihrerseits erst durch die Diskontdifferenz gedeckt sein müssen, sofern man eine Deckung des Kursrisikos gerade bis zur tatsächlichen Parität für nötig und zugleich für ausreichend hält. In diesem Falle müßte, wenn die Spesen einer Goldsendung auf $^1/_4$ % veranschlagt werden und man mit 3-Monatswechseln operiert, die Diskontdifferenz also über 1 % betragen[1]). Auch dieser Um-

1) Vgl. Heiligenstadt: Beiträge zur Lehre von den auswärtigen Wechselkursen II, Jahrb. f. Nat.-ök. u. Stat. 60, 3 F. Bd. 5 (1893), S. 223. — Die Deckung des Kursrisikos gerade in Höhe der Transportspesen ist, wie gesagt, eine ganz willkürliche. Daß der effektive Goldversand nur das Maximum des Kursrisikos darstellt und daß dieses auch schon vor Erreichung des Goldpunktes eine entsprechende Deckung in der Diskontdifferenz finden muß, geht aus Heiligenstadt's Darlegungen an jener Stelle (S. 222 u. 223) nicht hervor. Danach hat es vielmehr den Anschein, als ob die Kosten des Goldversandes plötzlich auftretende Mehrkosten gegenüber dem Wechselkauf wären, die erst jetzt Deckung forderten. Das wäre natürlich nicht richtig.

stand würde eine aggressive Diskontopolitik erschweren, während umgekehrt eine defensive Diskontopolitik dadurch erleichtert wird, weil bei drohenden Goldausfuhren die Wechsel im Auslande billig sind und sogar neben dem Zinsgewinn einen Kursgewinn ermöglichen.

Ein anderes bankpolitisches Mittel zur Besserung der Devisenkurse bildet die sogenannte Devisenpolitik: die Zentralbank hält einen starken Devisenvorrat, den sie bei ungünstigen Wechselkursen auf den Markt wirft, um so durch Stärkung des Angebotes den Kurs im günstigen Sinne zu beeinflußen. Dieses Verfahren stellt gleichzeitig für die Bank ein ganz gutes Geschäft dar. Denn der Verkauf der Devisen erfolgt zu einer Zeit, wo der Kurs in der Nähe des Goldausfuhrpunktes steht, also ungefähr zum besten Preise, der sich erzielen läßt. Wenn man lediglich vom privatwirtschaftlichen Standpunkt ausgeht, so kann man überhaupt sagen, daß bei der Devisenpolitik die Kursbesserung durch eine Kursspekulation, bei der Diskontopolitik durch eine Zinsspekulation in Wechseln erfolgt.

Zur erfolgreichen Devisenpolitik ist vor allem ein starkes und nicht so bald erschöpfbares Devisenportefeuille nötig. Mit der Devisenpolitik allein wird eine Bank auf die Dauer auch kaum auskommen, sie ist aber sehr geeignet, die Diskontopolitik zu entlasten. Besonders gute Erfolge hat mit der Devisenpolitik die Österreich-Ungarische Bank erzielt, die allerdings auch Golddevisen bis zum Betrage von 60 Millionen Kronen zur Notendeckung verwenden darf, wodurch ihr das Halten eines größeren Devisenvorrats erleichtert wird. Auch die deutsche Reichsbank hält ein nicht ganz unbedeutendes Devisenportefeuille. Die Bank von England indessen hat keinen nennenswerten Devisenbesitz; das liegt zum Teil daran, daß der englische Kaufmann gegen seine Forderungen ans Ausland sich lieber Sterlingwechsel remittieren läßt als selbst zu trassieren. Dagegen hat die Bank von Frankreich, die früher stets nur einen ganz geringen Devisenvorrat hielt, sich in neuerer Zeit entschlossen, von ihrem statutenmäßigen Recht, Auslandswechsel in ihr Portefeuille zu legen, einen dauernd größeren Gebrauch zu machen [1]).

Diskont- sowohl wie Devisenpolitik können natürlich nur gegen vorübergehend ungünstige Wechselkurse mit Erfolg

1) Berliner Tageblatt vom 2. IX. 1909, Morgenausgabe.

ankämpfen. Sie verschieben dann die Geltendmachung der überwiegenden Forderungen des Auslandes auf eine Zeit günstiger Zahlungsbilanz und Wechselkurse, sodaß also der Ausgleich anstatt durch Goldexporte durch Gegenforderungen erfolgen kann. Bei dauernd ungünstigem Stand der Zahlungsbilanz dagegen könnte kein Mittel den Edelmetallausgang verhindern.

Viel umstritten und besonders von Anhängern des Bimetallismus immer wieder in irgend einer Form empfohlen wurde bis auf den heutigen Tag die sogenannte Goldprämienpolitik.

Man versteht unter einer Goldprämie eine Vergütung von welchselnder Höhe, welche bei Kreditgewährungen und Erfüllung von Zahlungsverpflichtungen vom Zahlungleistenden für eine etwa geforderte Hergabe von Goldgeld anstelle von Courantgeld überhaupt erhoben wird (Exportprämie, besser Exportzoll) bezw. für eine Zahlung in Gold vom Empfänger gezahlt wird (Importprämie)[1]). Die Prämienpolitik besteht in der planmäßigen Regelung der Höhe der bei der Zentralnotenbank zur Anwendung kommenden Prämie durch diese Bank. Die Möglichkeit eine Prämie zu erheben ist für die Bank — und überhaupt — nur gegeben, wenn keine unbedingte Verpflichtung besteht, in Gold zu zahlen, also nur in Ländern, die keine reine Goldwährung haben.

Das klassische Land der Goldprämienpolitik ist Frankreich. Dort basiert sie auf der unbeschränkten Zahlungskraft der silbernen Fünffranksstücke. Jedoch ist zu bemerken, daß die Bank von Frankreich keine Prämie für Gold vergütet, sondern sich darauf beschränkt eine solche zu erbehen, nur sogenannte passive Prämienpolititik treibt. Wir wollen die Wirkungsweise eines solchen Exportzolls für Gold etwas näher betrachten, wenn auch die Goldprämie in Frankreich seit über zehn Jahren infolge der enormen Goldansammlung der Zentralbank ihre praktische Bedeutung verloren hat.

Die Erhebung einer Prämie auf Gold soll ein Ersatz sein für Diskonterhöhung zur Vermeidung von Goldausfuhren. Man geht dabei von der Erwägung aus, daß man drohende Goldausfuhren nicht nur verhindern kann, indem man die Wechselkurse im Inlande von der Nähe des Goldausfuhrpunktes auf die Pari-

1) Vgl. Dr. Julius Landesberger: Währungssystem und Relation, Wien 1891, S. 91.

tät zu ablenkt — wie es die Diskontopolitik bezweckt — sondern offenbar auch dadurch, daß man den Goldpunkt selbst von der Parität weiter abrückt. Dies wird durch die Prämie erreicht. Das Gold wird um den Betrag der Prämie verteuert, sodaß eine Goldsendung vom Prämienlande nach einem anderen erst bei entsprechend höheren Kursen des Prämienlandes möglich ist. Die so gewonnene größere Bewegungsfreiheit wird der Kurs bei entsprechendem Stande der Zahlungsverpflichtungen auch ausnutzen, da ja die Spannung zwischen Wechselangebot und -Nachfrage weder durch Goldexporte noch im allgemeinen durch Kreditgewährung des Auslandes gelöst werden wird, und bald wird daher eine weitere Erhöhung der Prämie notwendig sein, um den Goldpunkt abermals hinauszuschieben. So kommt dieses Verfahren einer planmäßigen Entwertung der Valuta zwecks Vermeidung der drohenden Goldausfuhr gleich, der man schließlich doch nicht entgehen wird, da eben durch die eintretende Kurssteigerung die Prämie stets rasch wieder ausgeglichen wird.

Zwar hat man behauptet, die Wertsteigerung der fremden Devisen wirke gerade als Exportprämie und zugleich als Schutzzoll[1]), bessere also die Zahlungsbilanz; aber der Export könnte in diesem Falle zum Nachteil des Landes nur durch Herabsetzung der Preise gesteigert werden, und ein Schutzzoll bestehend in einer Verteuerung der Rimessen würde nur die Einkaufspreise der Importartikel steigern und auf die Konsumenten zurückfallen[2]).

Der passive Einfluß der Prämie auf den Kurs, wie er vom prämienfreien Goldpunkt an sich geltend macht, ist also ein ungünstiger, und bei besserem Kursstand ist die Prämie überhaupt ohne Wirkung. Demgegenüber hat die Diskontopolitik den Vorteil, den Kurs auf seiner ganzen Schwankungsstrecke zu beherrschen, ihn aktiv und zwar günstig zu beeinflussen, sodaß sie auch vorbeugend angewandt werden kann.

Ebenso wie im Inlande erstreckt sich auch im Auslande die Wirkung einer Exportprämie unmittelbar nur auf den Goldpunkt und nicht auf den Kurs und man kann nicht sagen, daß der

1) Dr. Julius Landesberger: Über die Goldprämienpolitik der Zettelbanken, Wien 1892, S. 28.

2) Heiligenstadt: Beiträge II, a. a. O., S. 235.

unmittelbare Effekt der Prämie dahin gehe, die betreffenden Wechsel im Auslande um den Betrag der Prämie im Kurse zu erniedrigen[1])". Die Prämie ist ja vielmehr ihrerseits erst der Effekt der schlechten Kurse und ihr unmittelbarer eigener Effekt besteht nur in der Erniedrigung des Goldpunktes. Sie bestimmt nur die Grenze des Kursrückganges, nicht dessen Grad. Den Grad bestimmt die Zahlungsbilanz. Im übrigen könnte gerade das schnelle weitere Fallen (bezw. im Prämienlande Steigen) des Kurses nicht als Argument für die Prämienpolitik gelten, weil ja dadurch ihr Zweck, einen Abstand zwischen Kursstand und Goldpunkt zu Gunsten des Prämienlandes zu schaffen, wieder zu nichte wird. Im Interesse der Zentralbank läge es vielmehr, wenn ein Aufrücken des Kurses auf den neuen Goldpunkt möglichst unterbliebe.

Landesberger zwar hat trotzdem die Entwertung der Valuta des Prämienlandes im Auslande als nutzbringend angesehen, weil der Kapitalist bei hoch gestiegener Prämie Wechsel aufs Prämienland kaufen würde, um sie bei gesunkener Prämie zu einem besseren Kurse zu realisieren. Da nun die Prämie zugleich den Goldpunkt für das Prämienland erniedrige, so werde durch diese spekulative Tendenz gleichfalls in Kürze das Einströmen von Metall ins Prämienland bewirkt werden. Hierzu ist zunächst wieder zu bemerken, daß nicht die Prämie sinkt und sich infolgedessen der Kurs bessert, sondern daß der Kurs sich bessert und daher auch die Prämie herabgesetzt werden kann. Ferner bietet auch bei Anwendung der Diskontopolitik gegen drohende Goldausfuhren die Aussicht auf einen Kursgewinn einen Anreiz zum Wechselkauf. Denn hoher Diskont im Prämienland fällt dann zusammen mit niedrigem Kurse der Wechsel aufs Prämienland. Bei der Goldprämienpolitik wird diese Kursspekulation natürlich erst bei um so viel niedrigerem Kurse möglich sein, zwar infolge der größeren Entwertung der Valuta eine größere Gewinnchance bieten, aber andererseits auch infolge der schwankenden Grenze dieser Entwertung ein größeres Risiko in sich schließen und keinerlei Deckung in höherem Zinsgenuß finden, es sei denn, daß gerade die Marktlage des Prämienlandes einen relativ höheren Diskontsatz daselbst hervorgerufen hätte. Endlich wird die Kursspekulation stets nur eine beschränkte Wirkung haben können, da ihr durch ein Steigen der Kurse bald der Boden entzogen

1) Dr. Julius Landesberger, Prämienpolitik (a. a. O.) S. 63.

wird. Jedenfalls wird unter alleinigem Einfluß der Spekulation der Kurs nicht so stark steigen, daß in Kürze sogar Goldeinfuhren erfolgen, zumal der Goldausfuhrpunkt im Auslande dem Kurs auch gar nicht wesentlich entgegengerückt sein wird, wenn dieselbe Prämie, die als Exportzoll gilt, auch als Importprämie gelten soll. Denn mit sinkendem Kurse wird dann auch die Prämie gesunken sein. Es wäre also auch bankpolitisch falsch, eine Ausfuhrprämie ganz mechanisch zugleich als Einfuhrprämie gelten zu lassen. Stimulierung der Einfuhr und Erschwerung der Ausfuhr sind vielmehr stets unabhängig von einander zu regeln.

Wenn für Gold eine Prämie nicht nur erhoben, sondern auch vergütet wird, wenn also, sei es am Markte, sei es bei der Bank, tatsächlich auch eine Importprämie besteht, so wird der Goldeinfuhrpunkt fürs Prämienland im Auslande wie im Inlande auf die Parität zu verschoben und damit die Goldeinfuhr erleichtert werden.

Eine Einfuhrprämie wird also stets ihren Zweck völlig erreichen, aber nicht dadurch, daß der Importeur von Gold nun stets die volle Prämie mehr verdiente, sondern nur dadurch, daß bereits bei geringerem Abstand des Kurses von der Parität Goldsendungen lohnend werden. Ein Gewinn für die Arbitrage wird sich nur in dem Maße erzielen lassen, als der Kurs den neuen Goldpunkt überschritten hat, und das wird, der Natur eines Goldpunktes entsprechend, nur in gewissen Grenzen möglich sein. Denn die Goldsendungen lösen ja die Spannung zwischen Wechselangebot und -Nachfrage und veranlassen schließlich die Kurse zur Umkehr.

Es ist eine Verkennung dieses Zusammenhanges, wenn Richter einer tatsächlich bestehenden Importprämie die Wirkung abspricht, weil die Prämie auf den Goldimporteur beim Abheben des gewonnenen Guthabens zurückfiele, und wenn er sie deshalb für Frankreich außer Acht gelassen wissen will[1]). Richter beruft sich dabei auf die Autorität Ottomar Haupt's, der die Goldeinfuhrpunkte für Frankreich ebenfalls ohne Berücksichtigung einer Prämie festsetze.

1) Franz Richter: „Studien über die Diskontpolitik der Zentralnotenbanken unter näherer Berücksichtigung der Bank von England, Bank von Frankreich und Reichsbank", München 1901 (Heidelberger Dissertation), S. 40.

Haupt hat damit auch in seinem Falle recht, aber nicht weil eine tatsächliche Importprämie keinen Einfluß auf die Goldeinfuhrpunkte hätte, sondern weil in Frankreich von der Bank keine Prämie gezahlt wird und er in seinem Werke die Goldpunkte angibt, die sich bei der Verwertung des Goldes bei den Zentralbanken ergeben [1]).

Landesberger nimmt eine Stimulierung des Imports von Gold nach Frankreich durch die Prämie an, weil, wenn auch die Bank keine Prämie zahle, so doch die von der Bank erhobene Prämie sich auf den Markt fortpflanze und dort auch als Einfuhrprämie wirke [2]). An der Pariser Börse wird nun allerdings eine Goldprämie notiert [3]); aber selbstverständlich stellt auch diese zuvörderst eine von den Privatgoldhändlern erhobene Vergütung für die Hergabe von Gold dar. Kann nun diese Börsenprämie auch als Einfuhrprämie gelten? Daß bei einer Zentralbank eine einheitliche Prämie mit Geltung zugleich als Ausfuhr- und Einfuhrprämie nicht in Frage kommen kann, haben wir bereits erwähnt. Dasselbe gilt aber auch offenbar für den Markt. Denn die Goldhändler wollen doch ein Geschäft machen und können nicht dieselbe Prämie für das Gold zahlen, die sie fordern, sondern stets nur eine geringere, Also werden sie überhaupt eine Prämie von größerer Höhe nur zahlen, wenn sie das Gold zu entsprechend besserem Preise wieder verwerten können, d. i. in Zeiten drohenden Goldexports. Das Ausland wird aber gerade dann

1) Ottomar Haupt: Arbitrages et Parités, 8ième Ed., Paris 1894, S. 32: ‚Au surplus nons tenons à constater que nous avons basé nos calculs pour l'importation de l'or sur le prix de la Banque de France pour les monnaies étrangères, ou sur des barres d'or fin, sans aucune prime, laquelle, du reste, disparaîtrait bientôt en pareil cas'.

2) Landesberger: Währungssystem und Relation, S. 91.

3) Die tatsächliche Börsenprämie ist übrigens stets niedriger als die notierte. Denn die Notiz bezieht sich auf den Münzpreis des Goldes, d. i. 3437 Frcs. für das kg. Feingold, während es zu 3444,44 Frcs. ausgeprägt wird. „Dadurch wird, wenn das Barrengold gerade soviel wert ist wie das gleiche Gewicht geprägten Goldes, immer eine scheinbare Prämie erzeugt“ (Lexis i. d. Verhandlungen der Silberkommission, Berlin 1894, Protokolle II, S. 44). Diese scheinbare Prämie beträgt also 2.16 $^{0}/_{00}$ und erst der über diesen Promillesatz hinausgehende Betrag ist wirkliche Prämie. Seit 1901 ist aber eine solche an der Pariser Börse nicht mehr vorgekommen, vielmehr steht Gold fast immer auf pari, d. h. auf 3437 Frcs., also unter seinem Gewichtswert.

aus dieser Prämie keinen Nutzen ziehen können, vielmehr könnte die möglicherweise hohe Prämie nur dem Golde des Prämienlandes selbst zu gute kommen. Es wird denn auch tatsächlich in Frankreich der goldgesättigten Zirkulation entnommen. Sobald Gold zur Ausfuhr verlangt wird, kaufen, wie Heiligenstadt berichtet [1]), Geldwechsler die schweren Napoleons bei den Eisenbahngesellschaften, von Hotel- und Ladenbesitzern, und sogar von den Kassenboten der Bank von Frankreich selbst, und überlassen sie gegen einen kleinen Aufschlag auf den Münzpreis von 3100 Frcs für das Kilogramm Münzgold ($^9/_{10}$ fein) den am Goldhandel beteiligten Firmen. Es haben also in Frankreich die Geldwechsler ihre billigen Lieferanten, und die Goldexporteure haben keine Veranlassung in Zeiten, wo Gold aus dem Auslande einströmt, also oft lange vor seiner Wiederverwendbarkeit zum Reexport, solches zu kaufen und einen unberechenbaren Zinsverlust zu tragen, wenn es ihnen im Lande selbst jederzeit zur Verfügung steht. Die an der Börse notierte Prämie wird demnach auch nur als Exportprämie gelten können. Die Goldeinfuhr könnte mit Erfolg nur die Zentralbank fördern, weil sie aus währungspolitischen Gründen auch Opfer bringen kann.

Die Prämienpolitik der Bank von Frankreich zur Verhinderung der Ausfuhr von Gold hat, wie bereits angedeutet und wie besonders Heiligenstadt [2]) und Rosendorff [3]) nachgewiesen haben, gänzlich versagt. Die Nachfrage nach Gold wird auf die Zirkulation abgedrängt, und wenn auch für dieses Gold die Marktprämie zu zahlen ist, so geht diese doch meist schnell infolge der Konkurrenz der Goldhändler auf ein Minimum herab [4]), während andererseits der steigende Kurs rasch die Prämie ausgleicht.

Wir haben eben gezeigt, daß die tatsächliche Gewährung einer Importprämie für Gold seitens einer Bank auch von Erfolg begleitet sein würde, und hinzugefügt, daß die Bank von Frankreich keine Prämie zahle. Trotzdem nun natürlich eine Importprämienpolitik nicht nur in Ländern mit irgend einer Art

1) Heiligenstadt: Beiträge II, a. a. O., S. 231.

2) Heiligenstadt: Beiträge II (a. a. O.).

3) R. Rosendorff: Die Goldprämienpolitik der Banque de France und ihre deutschen Lobredner, Jahrb. f. Nat. u. Stat., 76, 3 F. Bd. 21 (1901).

4) Heiligenstadt: Beiträge II, a. a. O., S. 233.

Doppelwährung, sondern bei jeder Währung betrieben werden könnte, so ist doch auch bei den Zentralbanken der anderen Länder die Belebung des Goldimports durch Zahlung einer eigentlichen Prämie nicht üblich. Wohl aber finden wir ein Verfahren, das dem Wesen nach der Importprämie vollkommen entspricht und sich nur in der Form von einer direkten Prämie unterscheidet. Es ist dies die sogenannte Goldpreispolitik. Wir berührten dieses Thema bereits, als wir von den tatsächlichen Paritäten für den Import fremder Münzen sprachen. Wir erwähnten da, daß es den Banken ohne Schaden zu haben möglich ist, für fremde Münzen einen höheren Ankaufspreis festzulegen als dem Gewichtswert entspricht, da sie von den Arbitrageuren bei der Wiederausfuhr ebenfalls mehr erhalten können. Damit ist schon das Wesen der Goldpreispolitik charakterisiert. Durch Gewährung guter Ankaufspreise erleichtert die Bank die Metalleinfuhr, durch erhöhte Verkaufspreise erschwert sie die Metallausfuhr.

Besonders die Bank von England macht von dieser Goldpreispolitik geschickten Gebrauch. Die Tarifierung der fremden Goldmünzen ist bei ihr eine für die Einfuhr überaus günstige; sie ist auch keine feste, sondern die Preise werden je nach Bedarf geändert. So hat z. B. der höchste Ankaufspreis für deutsche Doppelkronen zwischen 1892 und 1901 76 sh. $6^1/_2$ d. pro oz rauh betragen gegenüber einer Münzparität von 76 sh. $5^1/_2$ d. pro oz rauh, diese also noch um 1 d. überstiegen. Der höchste Verkaufspreis betrug in dieser Zeit freilich auch 76 sh. 10 d. pro oz rauh, stand also ca. $4^1/_2$ ‰ über der Parität (Münzparität + ca. 2 ‰ Schlagschatz + ca. $2^1/_2$ ‰ Abnutzung)[1]). Der Ankaufspreis für Barrengold beträgt bei der Bank von England 77 sh. 9 d. pro oz st., und zwar ist sie gesetzlich verpflichtet, zu diesem Preis jedes Quantum Gold anzunehmen. Sie gibt aber auch manchmal mehr, höchstens jedoch 77 sh. $10^1/_2$ d., d. i den Ausmünzungswert. Auch die Reichsbank hat früher (vor 1881) öfters mehr als 1392 M. pro Pfund fein gezahlt[2]). Der niedrigste Verkaufspreis für Barrengold beträgt bei der Bank von England

1) Dr. Friedrich Koch: Der Londoner Goldverkehr (Münchener volkwirtsch. Studien No. 73), S. 81.

2) Dr. J. Raudnitz-Wien: Die deutsche Reichsbank und die Bankenquete, Bankarchiv vom 1. u. 15. II. 1909.

77 sh. $10^1/_2$ d., ohne daß sie jedoch zur Abgabe von Gold in Barren verpflichtet wäre. Bis 1889 gab sie gegen Noten auf Verlangen stets zu jenem Preise Barrengold her, seit Ende 1889 löst sie aber ihre Noten nur noch in abgenutzten Sovereigns ein.

Endlich möchten wir noch eines kleinen Mittels, die Goldeinfuhr zu fördern, Erwähnung tun. Es besteht in der Gewährung zinsfreier Vorschüsse auf unterwegs befindliche Goldsendungen seitens der Bank, um dem Arbitrageur den Zinsverlust während der Reisedauer zu ersparen.

Kapitel II.

Wechselkurse und Edelmetallbewegungen zwischen Deutschland und England in den Jahren 1861 bis 1909.

Wir wollen nun versuchen, den Zusammenhang zwischen Edelmetallströmungen und Wechselkursen statistisch nachzuweisen. Zu diesem Zwecke haben wir die Wechselkurse und den Edelmetallverkehr zwischen Deutschland und England in den Jahren 1861 bis 1909 einer Untersuchung unterzogen.

Allgemein bemerken wir dazu, daß für die Edelmetallbewegungen stets der Kurs des importierenden Landes als der maßgebende angesehen wurde, da die Arbitrageure die bei der Metalleinfuhr nötigen Wechseloperationen gern am eigenen Markte ausführen[1]) und von Exporten, auch wenn sie nach den eigenen Kursen möglich wären, meist im Interesse ihres Landes absehen. Alle Kurse wurden auf sofortige Auszahlung reduziert, da ja der Zins für die Laufzeit der Wechsel, auf die die Notiz lautet, im Kurse mit einbegriffen ist. Entscheidend für die Edelmetallbewegungen ist natürlich auch nicht die absolute Höhe der Kurse, sondern die relative, wie sie am besten in den Abweichungen der Kurse von den tatsächlichen Paritäten zum Ausdruck kommt. Da die Abweichungen der monatlichen Durchschnittskurse nicht immer genügen, um die Edelmetallbewegungen zu rechtfertigen, so sind außerdem auch noch stets die Abweichungen der für das Metall importierende Land günstigsten Monatskurse von der Parität festgestellt worden.

1) Heiligenstadt: Beiträge I, a. a. O., S. 847

Für die Zusammenstellung der Edelmetallstatistik sind die englischen Nachweise[1]) als die anerkannt vollkommeneren benutzt worden.

1. Wechselkurse und Edelmetallverkehr in den Jahren 1861 bis 1875.

Wir betrachten die Periode von 1861 bis 1875 gesondert, weil sie sich in ihrem Charakter von den folgenden Jahren wesentlich unterscheidet. Ihr Merkmal liegt in der damaligen Verschiedenheit der Währungen Deutschlands und Englands. Deutschland hatte noch Silberwährung, während in England bereits seit 1816 die Goldwährung streng durchgeführt war. Der Zusammenhang zwischen Wechselkursen und Edelmetallverkehr ist unter diesen Umständen nur ein sehr lockerer. Gold war für Deutschland damals nur eine Ware, und es aus England lediglich deshalb kommen zu lassen, weil es ein vorteilhafterer Gegenwert für deutsche Forderungen war als Wechsel, daran konnte wegen der sehr unsicheren Basis eines solchen Geschäfts nicht entfernt in dem Maße gedacht werden wie heute. Das Gold konnte ja nicht ohne weiteres in deutsches Geld verwandelt werden und seine sofortige Verwertung zu irgend einem der Arbitragerechnung zugrunde gelegten Preise war überhaupt in Frage gestellt. Für die Ausfuhr war Gold in Deutschland so gut wie gar nicht zu haben. Silber war wieder für England genau so Ware wie etwa Kupfer auch. In Barren war es überdies bei der Preußischen Bank nicht zu erhalten, und Taler waren zu abgenutzt, als daß deren Ausfuhr wesentlich in Betracht kommen konnte. Der Einfuhr von Silber nach Deutschland stand der hohe Schlagschatz hindernd im Wege, sodaß man meist auf den Verkauf am Hamburger Markt angewiesen war, d. h. auch auf ein reines Warengeschäft. Das Risiko aller Edelmetallgeschäfte mußte also damals ein großes sein: bei dem geringen Gewinn, den sie überhaupt abwerfen, konnte die Unstetigkeit der Börsenkurse und die Unsicherheit der Verkaufsmöglichkeit am offenen Markte zu einem annehmbaren Preise leicht zu einem Verlust führen.

Edelmetall konnte mithin in jener Zeit keine allzu große Rolle für den Ausgleich der Zahlungsbilanz gespielt haben; dieser wird

1) 'Accounts relating to trade and navigation of the United Kingdom', Abdruck im Londoner 'Economist'.

vielmehr vorwiegend durch international gehandelte Effekten erfolgt sein.

a) Goldverkehr und Wechselkurse von 1861 bis 1875.

Für die Zeit der Silberwährung in Deutschland ermittelt sich die tatsächliche Parität für den Import von Marktbarrengold aus England nach Deutschland aus dem Ansatz:

? Thlr.	1 £
1 £	240 d.
x d. (Londoner Marktgoldpreis)	1 oz st.
12 oz st.	11 oz f.
1 oz f.	31,1035 g f.
500 g f.	y Thlr. (Berliner Marktgoldpreis)

$$\frac{13{,}68554 \cdot y}{x} \text{ Thlr.} = 1 \text{ £}.$$

Bis zum Jahre 1875 wurden hiernach die Paritäten berechnet. Dabei wurden für den Londoner wie für den Berliner Marktgoldpreis monatliche Durchschnitte genommen. Der Londoner Durchschnittspreis [1]) ist außerdem um $^1/_4$ d heraufgesetzt worden, um sicher zu sein, zu dem angenommenen Preise auch tatsächlich Gold kaufen zu können [2]). In Berlin wurde ein Barrengoldpreis allerdings nicht notiert, wohl aber der Preis russischer Imperialen pro Zollpfund fein, und die monatlichen Durchschnitte dieser Notierung sind auch benutzt worden [3]). Nachdem die Paritäten gefunden waren, stellten wir die Abweichungen der diskontierten monatlichen Durchschnittskurse [4]) und der niedrigsten, also für Berlin günstigsten Kurse der Devise London in Berlin von ihnen

1) Berechnet für 1861—1872 nach den wöchentlichen Angaben des Londoner 'Economist', für 1873—1875 nach denen in The Bankers Magazine, London.

2) Heiligenstadt: Beiträge I, a. a. O., S. 839.

3) Berechnet auf Grund börsentäglicher Notierungen und zwar 1861—1867 nach der Nationalzeitung, 1868—1875 nach dem Preußischen Staatsanzeiger bezw. Reichsanzeiger.

4) Berechnet für 1861 bis 1869 nach dem Preußischen Staatsanzeiger. Es sind stets Brief- und Geldkurse berücksichtigt, bis Dezember 1867 derart, daß der Durchschnitt des Briefkurses um $^1/_8$ Sgr. heruntergesetzt wurde, da bis dahin fast stets ein Brief- und Geldkurs im festen Abstande von $^1/_4$ Sgr. notiert wurde. Die Kurse für 1870 bis 1875 sind der „Volkswirtschaftlichen Chronik für 1902" der „Jahrbücher für Nat.-Ök. u. Stat.". S. 186 entnommen (daher nach Helfferich).

fest. Die Diskontierung der Durchschnittskurse erfolgte nach den monatlichen Durchschnitten des offiziellen Diskontsatzes der Bank von England [1]), die der niedrigsten, wenigstens bis 1869, nach dem zeitlich zugehörigen englischen Bankdiskont [2]).

Zur Beurteilung des Goldexportes nach England ist bis 1865 nicht die Devise Berlin in London, sondern die Devise Hamburg in London in Hamburger Bankvaluta herangezogen worden, da der Londoner Economist, nach dem die monatlichen Durchschnitte berechnet sind, erst von 1866 ab den Kurs der Devise Berlin angibt. Die Kurse der Devisen Berlin und Hamburg stimmen übrigens in ihren Bewegungen genau überein.

Die Paritäten für den Marktbarrengoldexport aus Hamburg nach London ergeben sich aus:

? M. Bco.	1 £
1 £	240 d.
x d. (Londoner Marktgoldpreis)	1 oz st.
12 oz st.	11 oz f.
1 oz f.	31,1035 g f.
233,855 g f.	1 köln. Mark fein
1 köln. Mark f.	y M. Bco. (Hamburger Goldpreis) [3])

$$-\frac{29{,}260738 \cdot y}{x} \text{ M. Bco.} = 1 \text{ £},$$

Von 1866 ab nahmen wir den Kurs der Devise Berlin in London, und es galt nun für die Ausfuhrparität derselbe Ansatz wie für die entsprechende Einfuhrparität, der bereits angegeben wurde.

Die Londoner Kurse wurden diskontiert nach dem durchschnittlichen Diskont der Preußischen Bank bezw. Reichsbank [4]).

Im Goldverkehr zwischen England und Deutschland kamen damals vor allem noch Sovereigns in Betracht. Sovereigns wur-

1) Bis 1867 nach Malou: Documents relatifs à la question monétaire, Bruxelles 1874, S. 209; 1870 bis 1875 nach Helfferich: Reform des deutschen Geldwesens II, Leipzig 1898, S. 282.

2) Es wurde dabei nicht immer gerade der niedrigste Kurs diskontiert, sondern die zeitlich zusammengehörige Kombination von Kurs und Diskont gewählt, die den niedrigsten diskontierten Kurs ergab.

3) Die Notiz lautete damals auf Mk. Bco. für eine kölnische Mark fein = 233,855 g fein.

4) 1861—1869 nach Malou: a. a. O., S. 215; 1870—1875 nach Helfferich: Reform II, S. 293.

den und werden noch heute an der Berliner Börse per Stück notiert und gehandelt und sind usancemäßig bis zum Gewicht von 7,96 kg für 1000 Stück, d. i. bis zu einem Gewichtsverlust von 3,5177 ‰, ohne Vergütung lieferbar. Die Parität für den Versand von Sovereigns von London nach Berlin und ebenso von Berlin nach London wäre demnach, sofern das Durchschnittsgewicht eines Sovereigns nicht unter 7,96 g bleibt, dem jeweiligen Berliner Börsenkurse dieser Münzsorte gleich, bei stärkerer Abnutzung abzüglich der auf das Stück entfallenden Vergütung[1]). Als Importparitäten müssen diese Paritäten jedoch stets schlechter sein als die für Barren (s. S. 13); wir konnten also für die Goldeinfuhr davon absehen, die Kursabweichungen von ihnen zu bestimmen. Wohl aber müssen sie beim Reexport nach England bessere Paritäten abgeben. Trotzdem wurden sie auch als Exportparitäten nur im Texte, soweit es im einzelnen Falle erforderlich war, herangezogen.

Zur richtigen Beurteilung der hier folgenden Tabellen I und II ist schließlich nötig festzustellen, wie hoch damals ungefähr die Kosten gewesen sind, die von den tatsächlichen Paritäten zu den Goldpunkten führten.

Bamberger[2]) gibt 1871 die Gesamtkosten eines Sovereignsbezugs aus England nach einer Bankabrechnung auf 3/4 % = ca. 1 1/2 Sgr. = ca. 1,58 ß[3]) pro £ an. Nach Seyd ist eine Abweichung von 3/4 Sgr. von der Münzparität erforderlich, um Goldsendungen möglich zu machen, d. h. der Goldpunkt ist ganz allgemein gleich ca. 6 Thlr. 25 Sgr.[4]). Diese Angabe hat nun zwar für uns wenig Wert, da wir ja die tatsächlichen Paritäten heranziehen; aber auch bei Berechnung der Goldpunkte auf der Basis der tatsächlichen Paritäten berücksichtigt Seyd die Unkosten mit nur 1/4 %, und bemerkt, für den Versand großer Summen von über 100000 £ von Hamburg nach London seien die Unkosten sogar

1) Ob die Abnutzung in irgendwelcher Weise und Höhe vergütet wird, ist in praxi gleichgültig. Denn wird sie nicht vergütet, so kommt sie eben im Kurse zum Ausdruck.

2) Stenographische Berichte des Reichstages 1871, S. 325.

3) 1 Mk. Bco. = 16 ß.

4) Ernst Seyd: „Die wahren Grundsätze des Banknotenwesens ...", Leipzig 1875, S. 33.

schon mit $^1/_8$ % gedeckt (darin Fracht $^1/_{16}$ %, Assekuranz $^1/_{20}$ %). Uns scheint $^1/_4$ % schon in Rücksicht auf die Bamberger'sche Angabe etwas zu niedrig gegriffen. Wie dem aber auch sei, es kommt für uns ja gar nicht darauf an, die Kosten mit absoluter Genauigkeit festzustellen, weil wir den von uns berechneten Abweichungen für ihr Genügen zum Goldversand einen gewissen Spielraum um die tatsächlichen Spesen werden einräumen müssen. Denn einmal sind unsere Paritäten nur Durchschnittsparitäten und die Kurse nur Durchschnittskurse, und um wirklich genau auch die jedesmal günstigsten Verhältnisse für das importierende Land zu veranschaulichen, hätten wir nicht die Abweichungen der günstigsten Kurse von den Durchschnittsparitäten feststellen müssen, sondern die jeweils größte Abweichung, die sich bei Gegenüberstellung der Tageskurse zu den Tagesparitäten ergibt. Das wäre aber undurchführbar gewesen.

Tabelle I.

Kurse der Devise London in Berlin und Goldausfuhr Englands nach Deutschland in den Jahren 1861 bis 1875.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Monat und Jahr	Durchschnitts-Kurs der Devise London in Berlin auf Sicht reduziert	Niedrigster Kurs der Devise London in Berlin auf Sicht reduziert	Tatsächliche Parität für den Import von Marktbarrengold nach Deutschland	Abweichung des Kurses (2) von dieser Parität, + zugunsten, — zuungunst. Deutschlands	(3) von dieser Parität, + zugunsten, — zuungunst. Deutschlands	Durchschnittsdiskont der Bank von England	Durchschnittsdiskont der Preußischen Bank	Goldausfuhr Englands nach Deutschland	Mehrausfuhr Englands nach Deutschland
	Thlr. u. Sgr.			Sgr.		%		£	
1861 Jan.	6. 21,24	6. 20,21	6. 19,99	— 1,25	— 0,22	6,8	4	196	— 33782
Febr.	22,95	21,72	21,33	— 1,62	— 0,39	7,6	4		
März	23,40	22,48	21,27	— 2,13	— 1,21	7,7	4	3469	— 95411
April	21,25	20,89	20,36	— 0,89	— 0,53	5,4	4	152	— 57409
Mai	22,48	20,98	21,19	— 1,29	+ 0,21	5,5	4	1911	— 82631
Juni	23,44	22,87	21,64	— 1,79	— 1,23	6	4	2519	— 23780
Juli	24,08	23,38	22,15	— 1,93	— 1,24	6	4	341	— 17310
August	23,90	23,51	22,76	— 1,14	— 0,75	4,7	4	—	— 5589
Sept.	23,59	22,51	22,65	— 0,94	+ 0,15	3,8	4	634	— 14583
Okt.	23,24	22,89	22,41	— 0,93	— 0,47	3,5	4	—	— 55770
Nov.	22,77	22,26	22,32	— 0,46	+ 0,06	3,1	4	5251	— 4761
Dez.	21,77	21,50	21,52	— 0,25	+ 0,02	3	4	947	— 41799
	22,84	20,21	22,47	— 0,37		5,3	4	15410	— 34898
1862 Jan.	21,42	21,25	20,62	— 0,80	— 0,63	2,6	4	115	— 114529
Febr.	22,37	21,75	22,04	— 0,33	+ 0,29	2,5	4	737	— 102793
März	22,58	22,01	22,01	— 0,57	+ 0,01	2,5	4	16662	— 107133
April	22,58	22,51	21,52	— 1,06	— 0,99	2,5	4	—	— 41303
Mai	22,98	22,76	22,16	— 0,82	— 0,60	2,6	4	457	+ 457
Juni	23,21	23,01	22,60	— 0,60	— 0,41	3	4	—	—
Juli	23,21	23,14	22,91	— 0,29	— 0,22	2,5	4	953	— 3713
August	23,14	22,76	22,82	— 0,32	+ 0,06	2	4	—	— 10303
Sept.	22,66	22,51	22,80	+ 0,15	+ 0,30	2	4	—	—
Okt.	22,39	22,38	22,81	+ 0,42	+ 0,43	2	4	—	— 869
Nov.	22,16	21,50	22,21	+ 0,05	+ 0,71	3	4	11450	+ 10437
Dez.	22,47	22,00	22,55	+ 0,08	+ 0,55	3	4	—	— 21897
	22,60	21,25	22,25	— 0,35		2,5	4	30374	— 391640
1863 Jan.	22,80	22,26	22,65	— 0,15	+ 0,39	3,6	4	—	— 3343
Febr.	23,74	23,26	23,16	— 0,58	— 0,10	4,6	4	267327	+ 245349
März	23,27	23,01	22,56	— 0,71	— 0,45	4	4	673947	+ 550855
April	23,03	22,38	22,82	— 0,21	+ 0,44	3,8	4	21452	+ 16273
Mai	22,55	22,51	22,32	— 0,23	— 0,19	3,4	4	16266	+ 356
Juni	22,19	21,75	21,75	— 0,45	+ 0,00	4	4	2691	+ 128
Juli	22,39	21,75	21,98	— 0,41	+ 0,23	4	4	575	— 1653
August	22,68	22,51	22,02	— 0,66	— 0,48	4	4	14412	+ 3029
Sept.	22,38	21,85	22,43	+ 0,05	+ 0,55	4	4	19920	+ 18844
Okt.	21,64	21,50	22,89	+ 1,26	+ 1,40	4	4	37545	+ 37356
Nov.	22,10	21,60	22,83	+ 0,73	+ 1,23	5,8	4,5	25485	+ 26386
Dez.	22,76	21,72	21,68	— 1,08	— 0,04	7,7	4,5	544	— 2600
	22,63	21,50	22,42	— 0,21		4,4	4,1	1080944	+ 895286

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Jan.	6. 21,75	6. 21,47	6. 21,65	— 0,10	+ 0,19	7,4	4,5	—	— 1913
Febr.	22,66	20,63	21,39	— 1,27	+ 0,76	7,1	4,5	1025	+ 404
März	23,05	22,37	22,18	— 0,87	— 0,18	6	4,5	4573	— 73247
April	22,91	22,37	22,34	— 0,57	— 0,03	6,5	4,5	12167	— 65541
Mai	24,40	23,00	22,98	— 1,42	— 0,02	8,3	5	6561	— 36271
Juni	23,30	22,87	22,68	— 0,62	— 0,19	6,5	5	10376	+ 8426
Juli	23,62	22,87	23,03	— 0,59	+ 0,16	6,2	5	1146	— 1385
August	25,31	25,02	23,79	— 1,52	— 1,23	7,9	5	6549	+ 4763
Sept.	24,99	24,33	23,43	— 1,57	— 0,90	8,8	5,8	2005	— 1391
Okt.	25,11	24,24	23,43	— 1,68	— 0,82	9	6,8	477	— 3396
Nov.	25,53	24,77	24,09	— 1,43	— 0,67	8,1	7	2265	— 793
Dez.	23,99	23,00	23,30	— 0,69	+ 0,30	6,5	6,1	—	— 602
	23,88	20,63	22,86	— 1,02		7,4	5,4	47144	— 160946
Jan.	23,13	22,87	22,86	— 0,27	— 0,02	5,6	5,4	—	— 1145
Febr.	24,53	23,51	23,69	— 0,84	+ 0,18	5	4,6	—	—
März	25,17	24,65	24,43	— 0,74	— 0,22	4,5	4	665	— 186
April	24,89	24,53	24,55	— 0,33	+ 0,03	4	4	22582	+ 20716
Mai	25,10	24,78	24,65	— 0,45	— 0,12	4,3	4	17830	+ 17027
Juni	24,82	24,40	24,81	— 0,01	+ 0,41	3,2	4	1429	+ 372
Juli	25,01	24,90	24,86	— 0,15	— 0,04	3,1	4	492	— 801
August	26,08	25,28	25,23	— 0,85	— 0,05	4	4	14171	+ 12618
Sept.	25,20	24,53	24,93	— 0,28	+ 0,40	4	4,9	25628	+ 24843
Okt.	25,23	24,75	24,59	— 0,64	— 0,16	6,7	6,6	17794	+ 15457
Nov.	24,55	24,01	24,54	— 0,01	+ 0,53	6,7	7	6000	+ 5515
Dez.	24,47	24,14	24,31	— 0,16	+ 0,18	6,1	7	—	— 2406
	24,85	22,87	24,45	— 0,40		4,8	5,0	106591	+ 91610
Jan.	25,03	24,38	24,27	— 0,76	— 0,11	7,9	7	23	— 559
Febr.	26,40	25,91	25,07	— 1,33	— 0,85	7,7	6,7	571	— 2123
März	25,01	24,78	24,57	— 0,44	— 0,20	6,5	6	39672	— 2272
April	24,17	23,63	23,72	— 0,45	+ 0,08	6	6	64514	+ 11787
Mai	23,81	21,43	24,08	+ 0,28	+ 2,65	9	8,2	231626	+ 227900
Juni	22,81	22,31	21,88	— 0,93	— 0,43	10	9	199527	+ 116647
Juli	24,60	22,44	22,25	— 2,35	— 0,19	10	7,8	231037	— 99311
August	26,56	25,15	23,70	— 2,86	— 1,46	8,7	5,1	3231	— 169712
Sept.	23,89	22,75	23,14	— 0,74	+ 0,39	5,1	5	1641	— 2800
Okt.	23,35	22,88	22,98	— 0,36	+ 0,10	4,5	4,9	617	— 3621
Nov.	23,69	23,66	23,55	— 0,14	+ 0,29	4,1	4,5	953	— 738
Dez.	23,70	23,26	23,31	— 0,40	+ 0,04	3,8	4,2	48627	+ 45234
	24,42	21,43	22,54	— 1,88		6,9	6,2	622084	— 119054
Jan.	23,59	23,14	23,45	— 0,15	+ 0,31	3,5	4	—	— 16328
Febr.	24,20	24,02	24,09	— 0,10	+ 0,07	3,1	4	2934	— 1595
März	24,74	24,52	24,14	— 0,60	— 0,38	3	4	12749	+ 11812
April	23,77	22,76	23,60	— 0,17	+ 0,84	3	4	73067	+ 72911
Mai	23,88	22,13	23,64	— 0,24	+ 1,51	3	4	32329	+ 29460
Juni	24,40	23,64	24,15	— 0,25	+ 0,51	2,5	4	2344	— 1175
Juli	24,24	23,64	24,14	— 0,09	+ 0,50	2,4	4	1483	— 19974
August	24,77	24,39	24,33	— 0,44	— 0,06	2	4	1455	+ 477
Sept.	25,06	24,77	24,91	— 0,15	+ 0,14	2	4	26505	+ 24299
Okt.	24,80	24,64	25,52	+ 0,62	+ 0,89	2	4	17745	+ 17463
Nov.	24,97	24,64	25,86	+ 0,89	+ 1,23	2	4	855	+ 516
Dez.	25,17	24,89	26,31	+ 1,14	+ 1,42	2	4	—	—
	24,47	22,13	24,51	+ 0,04		2,5	4	171485	— 116806

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1868 Jan.	6. 25,10	6. 24,89	6. 26,49	+ 1,39	+ 1,59	2	4	—	— 78
Febr.	25,33	25,02	25,88	+ 0,55	+ 0,86	2	4	584	+ 584
März	25,50	25,40	26,32	+ 0,82	+ 0,93	2	4	24985	+ 24985
April	25,25	24,77	26,03	+ 0,79	+ 1,26	2	4	52042	+ 52042
Mai	24,73	24,27	26,29	+ 1,55	+ 2,02	2	4	23363	— 16133
Juni	24,67	24,14	25,62	+ 0,95	+ 1,48	2	4	6480	+ 6480
Juli	24,50	24,02	25,52	+ 1,02	+ 1,50	2	4	4860	+ 4279
August	25,08	24,64	25,17	+ 0,09	+ 0,53	2	4	4098	+ 2756
Sept.	25,25	24,77	25,43	+ 0,18	+ 0,66	2	4	758	+ 174
Okt.	24,61	24,14	26,04	+ 1,43	+ 1,90	2	4	2629	+ 2629
Nov.	24,31	24,14	26,77	+ 2,46	+ 2,63	2,2	4	974512	+ 974326
Dez.	24,52	23,76	25,92	+ 1,40	+ 2,15	3	4	—	—
	24,90	23,76	25,96	+ 1,06		2,1	4	1094311	+ 105204
1869 Jan.	24,53	24,27	25,46	+ 0,92	+ 1,08	3	4	—	— 750
Febr.	24,88	24,65	25,29	+ 0,41	+ 0,64	3	4	—	—
März	25,06	24,90	25,19	+ 0,13	+ 0,29	3	4	3827	+ 2850
April	25,58	24,77	25,12	— 0,46	+ 0,35	4	4	6900	+ 6900
Mai	26,86	26,04	25,76	— 1,10	— 0,28	4,4	4	1143	— 9780
Juni	26,63	26,16	25,73	— 0,90	— 0,43	4	4	1023	— 6977
Juli	25,91	25,28	25,99	+ 0,08	+ 0,72	3,2	4	849	— 3153
August	25,81	25,78	26,00	+ 0,19	+ 0,22	2,6	4	1222	+ 853
Sept.	26,21	24,90	26,03	— 0,18	+ 1,13	2,5	4	1798	+ 1486
Okt.	24,72	24,27	26,03	+ 1,31	+ 1,76	2,5	4,9	607	+ 607
Nov.	24,53	24,27	25,46	+ 0,93	+ 1,19	2,9	5	1213	+ 1213
Dez.	24,79	24,52	25,55	+ 0,77	+ 1,03	3	5	2090	+ 1944
	25,46	24,27	25,63	+ 0,17		3,2	4,2	19459	— 602
1870 Jan.	$24^{1}/_{4}$	24	25,11	+ 0,86	+ 1,11	3	5	190	— 29
Febr.	25	$24^{3}/_{4}$	24,76	— 0,24	+ 0,01	3	4,5	—	—
März	$25^{3}/_{4}$	$24^{7}/_{8}$	25,21	— 0,54	+ 0,34	3	4	1048	+ 8
April	$25^{3}/_{8}$	$24^{3}/_{4}$	24,95	— 0,43	+ 0,20	3	4	1977	+ 118
Mai	$24^{7}/_{8}$	$24^{3}/_{4}$	24,62	— 0,26	— 0,13	3	4	4995	+ 499
Juni	$24^{1}/_{2}$	$23^{3}/_{4}$	24,36	— 0,14	+ 0,61	3	4	22475	+ 2247
Juli	$22^{3}/_{4}$	$20^{3}/_{4}$	23,82	+ 1,07	+ 3,07	3,45	6	140915	+ 14091
August	$23^{7}/_{8}$	$21^{1}/_{2}$	22,75	— 1,12	+ 1,25	5,1	7,16	4322	— 1396
Sept.	$24^{3}/_{4}$	24	24,20	— 0,55	+ 0,20	3,25	5,13	—	—
Okt.	$24^{1}/_{4}$	$23^{3}/_{4}$	24,76	+ 0,51	+ 1,01	2,5	5	2744	+ 274
Nov.	$24^{3}/_{8}$	$23^{3}/_{4}$	25,55	+ 1,18	+ 1,81	2,5	5	1940	+ 194
Dez.	$24^{1}/_{8}$	$23^{3}/_{4}$	25,72	+ 1,59	+ 1,97	2,5	5	—	— 38
	24,49	$20^{3}/_{4}$	24,65	+ 0,61		3,12	4,89	180606	+ 15968
1871 Jan.	$23^{7}/_{8}$	$23^{5}/_{8}$	24,95	+ 1,08	+ 1,33	2,5	5	—	—
Febr.	24	$23^{3}/_{4}$	24,30	+ 0,30	+ 0,55	2,5	4,84	—	—
März	25	$24^{5}/_{8}$	24,11	— 0,89	— 0,51	3	4,07	76	— 21032
April	$24^{7}/_{8}$	$24^{3}/_{8}$	24,25	— 0,62	— 0,12	2,75	4	7000	— 22988
Mai	$24^{3}/_{4}$	$24^{5}/_{8}$	23,99	— 0,76	— 0,64	2,5	4	1003575	+ 68239
Juni	$24^{3}/_{16}$	$22^{15}/_{16}$	24,07	— 0,12	+ 1,13	2,37	4	224	— 3937
Juli	$22^{3}/_{16}$	$21^{9}/_{16}$	22,47	+ 0,28	+ 1,03	2,12	4	503000	+ 47750
August	$21^{1}/_{8}$	$20^{1}/_{4}$	21,73	+ 0,61	+ 1,48	2	4	1502990	+ 147799
Sept.	$19^{7}/_{16}$	$18^{9}/_{16}$	21,10	+ 1,66	+ 2,53	2,43	4	696698	+ 69669
Okt.	$22^{3}/_{16}$	$21^{9}/_{16}$	23,19	+ 1,01	+ 1,63	4,81	4	4349385	+ 434938
Nov.	$22^{3}/_{4}$	$22^{1}/_{8}$	23,68	+ 0,93	+ 1,55	4,5	4	305000	+ 30458
Dez.	22	$21^{5}/_{8}$	23,54	+ 1,54	+ 1,92	3,25	4	120000	+ 5660
	23,03	$18^{9}/_{16}$	23,45	+ 0,42		2,87	4,16	8487948	+ 756556

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
an.	6. 22	6. $21^{5}/_{8}$	6. 22,42	+ 0,42	+ 0,79	3	4	20000	+ 20000
ebr.	23	$22^{5}/_{8}$	23,17	+ 0,17	+ 0,55	3	4	78600	+ 78600
ärz	$22^{7}/_{8}$	$22^{1}/_{2}$	22,97	+ 0,09	+ 0,47	3	4	4830	— 2268
pril	$23^{3}/_{16}$	$22^{11}/_{16}$	22,78	— 0,28	+ 0,10	3,65	4	—	— 120
ai	$24^{1}/_{8}$	$23^{3}/_{4}$	23,19	— 0,93	— 0,56	4,74	4	1100022	+ 947372
uni	$23^{5}/_{8}$	$23^{1}/_{2}$	23,67	+ 0,04	+ 0,17	3,52	4	500000	+ 500000
uli	$23^{1}/_{4}$	$22^{5}/_{8}$	23,62	+ 0,37	+ 0,99	3,24	4	1750000	+ 1750000
ugust	$23^{1}/_{8}$	$22^{5}/_{8}$	24,12	+ 0,99	+ 1,49	3,5	4	1000000	+ 999440
ept.	$22^{9}/_{16}$	$22^{1}/_{16}$	24,19	+ 1,63	+ 2,13	3,62	4,5	700450	+ 699570
kt.	$23^{1}/_{4}$	23	24,33	+ 1,08	+ 1,33	5,70	5	1090000	+ 981300
ov.	$24^{1}/_{2}$	$24^{1}/_{4}$	24,18	— 0,32	— 0,07	6,67	5	1408000	+ 1233305
ez.	$23^{7}/_{16}$	$22^{15}/_{16}$	24,50	+ 1,06	+ 1,56	5,37	5	500000	+ 591120
	23,24	$21^{5}/_{8}$	23,59	+ 0,35		4,12	4,29	8151902	+ 7698319
an.	$22^{3}/_{4}$	$22^{3}/_{8}$	23,32	+ 0,57	+ 0,95	4,30	4,81	—	— 380
ebr.	$22^{3}/_{4}$	$22^{1}/_{2}$	23,03	+ 0,28	+ 0,53	3,5	4,11	500000	+ 499758
ärz	$22^{1}/_{2}$	$22^{1}/_{8}$	23,03	+ 0,53	+ 0,91	3,70	4	1525500	+ 1525050
pril	$22^{1}/_{4}$	$21^{3}/_{4}$	22,82	+ 0,57	+ 1,07	4	5	683184	+ 683184
ai	$21^{3}/_{4}$	$21^{3}/_{8}$	22,48	+ 0,73	+ 1,11	5,24	5,94	1886100	+ 1885999
uni	$22^{3}/_{4}$	$22^{1}/_{2}$	22,45	— 0,30	— 0,05	6,23	6	658800	+ 658300
uli	$22^{11}/_{16}$	$22^{1}/_{16}$	22,64	— 0,05	+ 0,57	4,90	5,59	500000	+ 469540
ugust	$22^{7}/_{16}$	$22^{5}/_{16}$	22,62	+ 0,18	+ 0,30	3,42	4,61	—	— 1000
ept.	$22^{3}/_{8}$	$21^{1}/_{2}$	22,84	+ 0,47	+ 1,34	3,30	4,5	450000	+ 447600
kt.	24	$23^{3}/_{8}$	22,01	— 1,99	— 1,36	6,93	4,60	1037000	+ 1036895
ov.	$24^{3}/_{4}$	$24^{3}/_{8}$	23,48	— 1,27	— 0,90	8,27	5	22000	— 48092
ez.	$23^{3}/_{4}$	$23^{1}/_{2}$	23,75	∓ 0,00	+ 0,25	4,75	5	—	— 2965
	22,90	$21^{3}/_{8}$	22,87	— 0,03		4,75	4,95	7262584	+ 7143889
an.	$22^{7}/_{16}$	$22^{1}/_{16}$	23,53	+ 1,09	+ 1,44	3,84	4,70	691	+ 191
ebr.	$23^{3}/_{16}$	$22^{13}/_{16}$	22,78	— 0,41	— 0,04	3,5	4	50309	+ 28852
ärz	$23^{1}/_{2}$	$23^{1}/_{16}$	22,72	— 0,78	— 0,35	3,5	4	—	— 3293
pril	$23^{5}/_{16}$	$23^{1}/_{16}$	22,97	— 0,34	— 0,09	3,5	4	—	— 746
ai	$23^{11}/_{16}$	$23^{3}/_{16}$	23,26	— 0,42	+ 0,08	3,94	4	—	— 3224
uni	$23^{7}/_{8}$	$23^{11}/_{16}$	23,70	— 0,17	+ 0,02	2,43	4	81000	+ 73829
uli	$23^{15}/_{16}$	$23^{3}/_{4}$	24,07	+ 0,14	+ 0,32	2,5	4	—	— 11960
ugust	$24^{15}/_{16}$	$24^{3}/_{8}$	25,17	+ 0,23	+ 0,80	3,5	4	—	— 2250
ept.	$24^{15}/_{16}$	$24^{3}/_{4}$	25,57	+ 0,64	+ 0,82	3	4	—	— 2596
kt.	$24^{7}/_{16}$	$24^{3}/_{16}$	24,74	+ 0,30	+ 0,55	3,55	4,94	—	— 800
ov.	$24^{7}/_{8}$	$24^{1}/_{2}$	24,94	+ 0,06	+ 0,44	4,5	5,27	—	— 4109
ez.	$25^{5}/_{16}$	$24^{15}/_{16}$	25,93	+ 0,62	+ 1,00	6	6	—	—
	24,04	$22^{1}/_{16}$	24,12	+ 0,08		3,75	5,38	132000	+ 46894
an.	24,83	24,63	25,09	+ 0,26	+ 0,46	4,5	5,13	—	— 691
ebr.	25,27	24,72	25,10	— 0,17	+ 0,38	3,25	4	66	— 69933
ärz	26,08	25,63	25,43	— 0,65	— 0,20	3,5	4	577600	+ 533250
pril	26,28	26,18	25,73	— 0,55	— 0,45	3,5	4	500000	+ 455970
ai	26,38	26,18	25,88	— 0,50	— 0,30	3,5	4	500600	+ 468119
uni	26,38	25,78	25,83	— 0,55	+ 0,05	3,5	4	26000	— 66077
uli	24,96	24,21	25,07	+ 0,11	+ 0,86	3,07	4,61	—	— 22476
ugust	24,01	23,71	24,85	+ 0,84	+ 1,14	2,18	5	—	— 1500
ept.	23,70	22,05				2	5,10	122600	+ 122313
kt.	23,16	22,86				3,11	6	2068300	+ 2068300
ov.	23,38	23,18				3,57	5,70	1597451	+ 1596944
ez.	23,55	23,15				3	5	1013120	+ 1012420
	24,84	22,05				3,25	4,70	6405737	+ 5996639

Tabelle II.

Kurse der Devise Hamburg bezw. (s. 1866) Berlin in Londo und Goldausfuhr Englands von Deutschland in den Jahren 1861 bis 1875.

1	2	3	4	5	6	7	8
Monat und Jahr	Durchschnittskurs bis 1865 der Devise Hamburg London, von 1866 ab der Devise Berlin in London auf Sicht reduziert	Höchster Kurs	Tatsächliche Parität für den Export von Marktbarrengold nach England	Abweichung des Kurses (2) von dieser Parität, + zugunsten, − zuungunsten Deutschlands	(3)	Goldeinfuhr Englands von Deutschland	Mehrausfuhr England nach Deutschland
	M. Bco. u. β			β		£	
1861 Jan.	13.5,43	13.5,84	13.4,76	— 0,67	— 1,08	33 978	— 33 7
Febr.	6,17	7,57	5,45	— 0,72	— 2,12		
März	7,52	8,07	6,17	— 1,35	— 1,90	98 910	— 95 4
April	6,12	7,33	5,39	— 0,73	— 1,94	57 560	— 57 4
Mai	6,64	7,33	5,51	— 1,13	— 1,82	10 174	— 8 2
Juni	7,66	8,32	6,01	— 1,65	— 2,31	26 299	— 23 7
Juli	8,39	8,56	6,17	— 2,22	— 2,39	17 657	— 17
August	8,58	8,81	6,74	— 1,84	— 2,07	5 588	— 5
Sept.	8,24	8,56	7,38	— 0,86	— 1,18	15 217	— 14
Okt.	8,11	8,32	7,36	— 0,75	— 0,96	55 776	— 55 7
Nov.	7,05	8,07	7,14	+ 0,09	— 0,93	490	+ 4 7
Dez.	6,51	6,83	6,23	— 0,28	— 0,60	42 745	— 41 7
	7,20	8,81	6,19	— 1,01		364 394	— 348 9
1862 Januar	5,55	6,08	5,51	— 0,04	— 0,57	114 644	— 114
Febr.	5,61	6,08	5,42	— 0,19	— 0,66	103 532	— 102 7
März	6,22	6,58	5,51	— 0,71	— 1,07	123 794	— 107
April	6,30	6,58	5,51	— 0,79	— 1,07	41 305	— 41
Mai	6,42	6,83	5,51	— 0,91	— 1,32	—	+
Juni	6,72	6,86	5,51	— 1,21	— 1,35	—	—
Juli	6,05	6,86	5,51	— 0,54	— 1,35	4 665	— 3
August	6,07	6,58	5,51	— 0,56	— 1,07	10 302	— 10
Sept.	5,95	6,09	5,51	— 0,44	— 0,58	—	—
Okt.	5,58	5,84	5,48	— 0,10	— 0,36	868	—
Nov.	4,81	5,10	3,75	— 1,06	— 1,35	1 013	+ 10
Dez.	4,60	4,60	3,98	— 0,62	— 0,62	21 897	— 21
	5,82	6,86	5,23	— 0,59		422 020	— 391

1	2	3	4	5	6	7	8
Jan.	13.4,75	13.5,35	13.3,92	— 0,83	— 1,43	3 344	— 3 344
Febr.	5,51	5,59	4,13	— 1,38	— 1,46	21 978	+ 245 349
März	5,70	5,84	4,82	— 0,88	— 1,02	123 093	+ 550 854
April	5,83	6,09	4,82	— 1,01	— 1,27	5 179	+ 16 273
Mai	5,62	5,84	4,82	— 0,80	— 1,02	12 705	+ 3 561
Juni	6,07	6,58	4,82	— 1,25	— 1,76	1 406	+ 1 285
Juli	6,38	6,58	4,82	— 1,56	— 1,76	2 230	— 1 655
August	6,74	6,83	4,82	— 1,92	— 2,01	11 200	+ 3 022
Sept.	6,63	6,83	4,82	— 1,81	— 2,01	1 076	+ 18 844
Okt.	6,61	6,83	5,98	— 0,63	— 0,85	191	+ 37 354
Nov.	6,54	7,05	5,42	— 1,12	— 1,63	105	+ 26 380
Dez.	6,27	6,81	4,89	— 1,38	— 1,92	3 151	— 2 607
	6,05	7,05	4,84	— 1,21		185 658	+ 895 286
Jan.	5,53	6,06	4,42	— 1,11	— 1,64	1 913	— 1 913
Febr.	6,01	6,06	6,22	+ 0,21	+ 0,16	621	+ 404
März	5,68	6,07	6,22	+ 0,54	+ 0,15	77 820	— 73 247
April	5,78	6,81	4,49	— 1,29	— 2,32	77 708	— 65 541
Mai	7,23	8,54	5,86	— 1,37	— 2,68	32 832	— 36 271
Juni	6,20	6,29	5,23	— 0,97	— 1,06	1 950	+ 8 426
Juli	6,37	6,78	5,15	— 1,22	— 1,63	2 531	— 1 385
August	7,34	8,02	5,23	— 2,11	— 2,79	1 786	+ 4 763
Sept.	7,08	7,47	4,48	— 2,60	— 2,99	3 396	— 1 391
Okt.	6,60	6,68	6,22	— 0,38	— 0,46	3 873	— 3 396
Nov.	5,95	6,68	4,76	— 1,19	— 1,92	3 058	— 793
Dez.	4,95	5,50	4,69	— 0,26	— 0,81	602	— 602
	6,23	8,54	5,25	— 0,98		208 090	— 160 946
Jan.	4,71	5,04	4,04	— 0,67	— 1,00	1 145	— 1 145
Febr.	5,25	6,09	4,23	— 1,02	— 1,86	—	—
März	6,68	7,33	4,95	— 1,73	— 2,38	851	— 186
April	6,95	7,08	5,01	— 1,94	— 2,07	1 866	+ 20 716
Mai	7,49	8,07	5,01	— 2,48	— 2,06	803	+ 17 027
Juni	7,43	7,82	5,39	— 2,04	— 2,43	1 057	+ 372
Juli	8,48	8,32	6,70	— 1,78	— 1,62	1 693	— 801
August	8,28	8,32	6,52	— 1,76	— 1,70	1 553	+ 12 618
Sept.	7,59	8,32	6,52	— 1,07	— 1,80	785	+ 24 843
Okt.	6,89	7,47	6,52	— 0,37	— 0,95	2 337	+ 15 457
Nov.	6,29	5,94	5,39	— 0,90	— 0,55	485	+ 5 515
Dez.	5,75	6,04	4,21	— 1,54	— 1,83	2 406	— 2 406
	6,82	8,32	5,37	— 1,45		14 981	+ 91 610

1	2	3	4	5	6	7	8
	Thlr. u. Sgr.			Sgr.		£	
1866 Jan.	6.24,89	6.25,11	6.24,33	— 0,56	— 0,78	582	— 5
Febr.	25,81	26,60	25,12	— 0,69	— 1,48	2 694	— 2 1
März	26,29	26,60	24,63	— 1,66	— 1,97	41 944	— 2 2
April	25,11	26,36	23,77	— 1,34	— 2,59	52 727	+ 11 7
Mai	25,79	27,31	24,14	— 1,65	— 3,27	3 726	+ 227 9
Juni	24,53	25,28	21,94	— 2,59	— 3,34	82 880	+ 116 6
Juli	24,20	25,37	22,31	— 1,89	— 3,06	131 726	+ 99 3
August	25,93	25,89	23,75	— 2,18	— 2,13	172 943	— 169 7
Sept.	25,00	26,14	23,20	— 1,80	— 2,94	4 441	— 2 8
Okt.	23,97	24,18	23,04	— 0,93	— 1,14	4 238	— 3 6
Nov.	24,15	24,18	23,60	— 0,55	— 0,58	1 691	— 7
Dez.	24,20	24,44	23,36	— 0,84	— 1,08	3 438	+ 45 2
	24,99	27,31	23,60	- 1,39		503 030	+ 119 0
1867 Jan.	23,63	23,94	23,50	— 0,13	— 0,44	16 328	— 16 3
Febr.	24,01	24,19	24,15	+ 0,14	— 0,04	4 529	— 1 5
März	24,21	24,44	24,20	— 0,01	— 0,24	937	+ 11 8
April	24,06	24,44	23,65	— 0,41	— 0,79	156	+ 72 9
Mai	23,84	24,44	23,69	— 0,15	— 0,75	2 869	+ 29 4
Juni	24,38	24,44	24,20	— 0,18	— 0,24	3 519	— 1 1
Juli	24,38	24,44	24,20	— 0,18	— 0,24	21 457	— 19 9
August	24,46	24,93	24,39	— 0,07	— 0,54	978	+ 4
Sept.	25,17	25,43	24,96	— 0,21	— 0,47	2 276	+ 24 2
Okt.	24,99	25,18	25,57	+ 0,58	+ 0,39	291	+ 17 4
Nov.	25,02	25,18	25,92	+ 0,90	+ 0,74	339	+ 5
Dez.	24,93	24,93	26,36	+ 1,43	+ 1,43	—	—
	24,59	25,43	24,57	— 0,02		54 679	+ 116 8
1868 Jan.	24,86	25,18	26,54	+ 1,68	+ 1,36	78	—
Febr.	24,70	24,93	25,93	+ 1,23	+ 1,00	—	+ 5
März	25,11	25,18	26,38	+ 1,27	+ 1,20	—	+ 24 9
April	25,18	25,18	26,09	+ 0,91	+ 0,91	—	+ 52 0
Mai	25,18	25,18	26,34	+ 1,16	+ 1,16	39 496	— 16 1
Juni	24,99	25,18	25,68	+ 0,69	+ 0,50	—	+ 6 4
Juli	24,92	24,93	25,57	+ 0,65	+ 0,64	582	+ 4 2
August	24,91	25,18	25,23	+ 0,32	+ 0,05	1 342	+ 2 7
Sept.	25,41	25,68	25,48	+ 0,07	— 0,20	584	+ 1
Okt.	25,05	25,43	26,09	+ 1,04	+ 0,66	—	+ 2 6
Nov.	25,05	25,18	26,83	+ 1,78	+ 1,65	186	+ 974 3
Dez.	25,07	25,18	25,97	+ 0,90	+ 0,79	—	—
	25,04	25,68	26,01	+ 0,97		42 268	+ 1 052 0

	1	2	3	4	5	6	7	8
1869	Jan.	6.24,91	6.24,93	6.25,51	+ 0,60	+ 0,58	750	— 750
	Febr.	24,42	24,93	25,34	+ 0,92	+ 0,41	8	— 8
	März	25,19	25,43	25,25	+ 0,06	— 0,18	971	+ 2 856
	April	25,52	25,68	25,18	— 0,34	— 0,50	—	+ 6 900
	Mai	27,32	28,89	25,82	— 1,50	— 3,07	10 923	— 9 780
	Juni	27,01	27,65	25,79	— 1,22	— 1,86	8 000	— 6 977
	Juli	26,54	26,91	26,05	— 0,49	— 0,86	4 003	— 3 154
	August	26,00	26,42	26,05	+ 0,05	— 0,37	370	+ 852
	Sept.	26,38	26,66	26,08	— 0,30	— 0,58	312	+ 1 486
	Okt.	25,41	25,92	26,08	+ 0,67	+ 0,16	—	+ 607
	Nov.	24,82	24,91	25,51	+ 0,69	+ 0,60	—	+ 1 213
	Dez.	24,99	25,15	25,61	+ 0,62	+ 0,46	144	+ 1 946
		25,71	28,89	25,69	— 0,02		25 481	— 6 022
1870	Jan.	$25^{1}/_{8}$	$25^{1}/_{2}$	25,16	+ 0,04	— 0,34	487	— 297
	Febr.	$25^{3}/_{16}$	$25^{7}/_{16}$	24,82	— 0,37	— 0,62	—	—
	März	$25^{13}/_{16}$	$25^{15}/_{16}$	25,27	— 0,55	— 0,67	961	+ 87
	April	$25^{1}/_{2}$	$25^{11}/_{16}$	25,00	— 0,50	— 0,69	794	+ 1 183
	Mai	$25^{1}/_{4}$	$25^{7}/_{16}$	24,67	— 0,58	— 0,77	—	+ 4 995
	Juni	25	$25^{3}/_{16}$	24,41	— 0,59	— 0,77	—	+ 22 475
	Juli	$23^{2}/_{3}$	$24^{5}/_{8}$	23,87	+ 0,21	— 0,76	—	+ 140 915
	August	$25^{11}/_{16}$	$26^{7}/_{8}$	22,81	— 2,88	— 4,06	18 291	— 13 969
	Sept.	$25^{1}/_{16}$	$25^{3}/_{8}$	24,25	— 0,81	— 1,19	—	—
	Okt.	$24^{5}/_{8}$	$24^{15}/_{16}$	24,81	+ 0,19	— 0,65	—	+ 2 744
	Nov.	$24^{5}/_{8}$	$24^{3}/_{4}$	25,61	+ 0,99	+ 0,24	—	+ 1 940
	Dez.	$24^{11}/_{16}$	$24^{3}/_{4}$	25,77	+ 1,09	+ 0,34	388	— 388
		24,99	$26^{7}/_{8}$	24,70	— 0,29		20 921	+ 159 685
1871	Jan.	$24^{1}/_{2}$	$24^{11}/_{16}$	25,01	+ 1,01	+ 0,82	—	—
	Febr.	$24^{5}/_{8}$	$24^{3}/_{4}$	24,36	— 0,27	— 0,39	—	—
	März	$25^{1}/_{4}$	$25^{3}/_{8}$	24,17	— 1,08	— 1,21	210 399	— 210 323
	April	$25^{3}/_{8}$	$25^{7}/_{16}$	24,31	— 1,07	— 1,13	236 887	— 229 887
	Mai	25	$25^{3}/_{16}$	24,04	— 0,96	— 1,14	321 183	+ 682 392
	Juni	$24^{5}/_{8}$	$25^{7}/_{16}$	24,12	— 0,50	— 1,32	39 600	— 39 376
	Juli	$22^{9}/_{16}$	$23^{3}/_{16}$	22,52	— 0,04	— 0,67	25 500	+ 477 500
	August	$21^{11}/_{16}$	$22^{11}/_{16}$	21,79	+ 0,10	— 0,90	25 000	+ 1 477 990
	Sept.	$19^{7}/_{8}$	$22^{1}/_{4}$	21,15	+ 1,28	— 1,10	—	+ 696 698
	Okt.	$22^{3}/_{8}$	$23^{3}/_{16}$	23,25	+ 0,87	+ 0,06	—	+ 4 349 385
	Nov.	$22^{1}/_{8}$	$22^{11}/_{16}$	23,73	+ 1,61	+ 0,05	412	+ 304 588
	Dez.	$22^{1}/_{16}$	$22^{11}/_{16}$	23,60	+ 1,54	+ 0,91	63 400	+ 56 600
		23,34	$25^{7}/_{16}$	23,50	+ 0,16		922 381	+ 7 565 567

	1	2	3	4	5	6	7	8
1872	Jan.	6,22	$6.22^{7}/_{16}$	6.22,47	+ 0,47	+ 0,04	—	+ 20 000
	Febr.	$22^{15}/_{16}$	$23^{3}/_{16}$	23,23	+ 0,29	+ 0,04	—	+ 78 600
	März	$23^{3}/_{8}$	$23^{11}/_{16}$	23,02	+ 0,65	— 0,34	7 098	— 2 268
	April	24	$24^{7}/_{16}$	22,84	— 1,16	— 1,60	120	— 120
	Mai	$24^{5}/_{16}$	$24^{15}/_{16}$	23,25	— 1,07	— 1,69	152 650	+ 947 372
	Juni	$23^{5}/_{8}$	$24^{3}/_{16}$	23,72	+ 0,10	— 0,46	—	+ 500 000
	Juli	$23^{1}/_{2}$	$23^{15}/_{16}$	23,67	+ 0,17	— 0,27	—	+1 750 000
	August	$23^{1}/_{4}$	$23^{15}/_{16}$	24,17	+ 0,92	+ 0,23	560	+ 999 440
	Sept.	$22^{1}/_{2}$	$22^{11}/_{16}$	24,25	+ 1,75	+ 0,56	880	+ 699 570
	Okt.	$23^{7}/_{16}$	$23^{15}/_{16}$	24,39	+ 0,95	+ 0,45	108 700	+ 981 300
	Nov.	$24^{5}/_{8}$	$25^{7}/_{16}$	24,23	— 0,39	— 1,20	174 695	+1 233 305
	Dez.	$23^{9}/_{16}$	$24^{7}/_{16}$	24,56	+ 0,99	+ 0,12	8 880	+ 591 120
		23,43	$25^{7}/_{16}$	23,65	+ 0,21		453 583	+7 698 319
1873	Jan.	$22^{5}/_{8}$	$22^{13}/_{16}$	23,87	+ 1,24	+ 1,05	380	— 380
	Febr.	$23^{1}/_{16}$	$23^{3}/_{8}$	23,08	+ 0,02	— 0,29	242	+ 499 758
	März	$23^{1}/_{8}$	$23^{7}/_{16}$	23,09	— 0,04	— 0,35	450	+1 525 050
	April	$22^{3}/_{4}$	$22^{15}/_{16}$	22,87	+ 0,12	— 0,06	—	+ 683 184
	Mai	$22^{1}/_{8}$	$22^{7}/_{16}$	22,54	+ 0,41	+ 0,10	101	+1 885 999
	Juni	$22^{9}/_{16}$	$22^{15}/_{16}$	22,51	— 0,06	— 0,43	500	+ 658 300
	Juli	$22^{11}/_{16}$	$23^{1}/_{8}$	23,69	+ 1,00	+ 0,57	40 460	+ 469 540
	August	$22^{13}/_{16}$	$22^{7}/_{8}$	22,67	— 0,14	— 0,20	1 000	— 1 000
	Sept.	23	$23^{7}/_{16}$	22,90	— 0,10	— 0,54	2 400	+ 447 600
	Okt.	$23^{3}/_{4}$	$24^{3}/_{8}$	22,07	— 1,68	— 2,31	105	+1 036 895
	Nov.	$24^{7}/_{16}$	$25^{3}/_{16}$	23,53	— 0,91	— 1,66	70 092	— 48 092
	Dez.	$23^{13}/_{16}$	$23^{15}/_{16}$	23,80	— 0,01	— 0,13	2 965	— 2 965
		23,06	$25^{3}/_{16}$	23,05	— 0,01		118 695	+7 143 889
1874	Jan.	$22^{5}/_{8}$	$23^{9}/_{16}$	23,58	+ 0,96	+ 0,02	500	+ 191
	Febr.	$23^{3}/_{16}$	$23^{11}/_{16}$	22,83	— 0,36	— 0,86	21 457	+ 28 852
	März	$23^{1}/_{2}$	$23^{15}/_{16}$	22,77	— 0,73	— 1,17	3 293	— 3 293
	April	$23^{11}/_{16}$	$23^{11}/_{16}$	23,02	— 0,66	— 0,66	746	— 746
	Mai	$23^{15}/_{16}$	$24^{3}/_{16}$	23,32	— 0,62	— 0,87	3 224	— 3 224
	Juni	24	$24^{3}/_{16}$	23,76	— 0,24	— 0,43	7 171	+ 73 829
	Juli	$24^{1}/_{8}$	$24^{7}/_{16}$	24,13	∓ 0,00	— 0,31	11 960	— 11 960
	August	$24^{15}/_{16}$	$25^{7}/_{16}$	25,22	+ 0,29	— 0,21	2 250	— 2 250
	Sept.	$25^{1}/_{16}$	$25^{7}/_{16}$	25,63	+ 0,57	+ 0,19	2 596	— 2 596
	Okt.	25,87	26,04	24,79	— 1,01	— 1,25	800	— 800
	Nov.	24,74	25,06	24,99	+ 0,25	— 0,07	4 109	— 4 109
	Dez.	25,06	25,28	25,99	+ 0,93	+ 0,71	—	— —
		24,23	26,04	24,17	— 0,06		85 106	+ 46 894

1	2	3	4	5	6	7	8
Jan.	6.24,84	6 25,54	6.25,14	+ 0,30	+ 0,23	691	— 691
Febr.	25,20	25,43	25,16	— 0,04	— 0,27	69 999	— 69 933
März	25,99	26,62	25,48	— 0,51	— 1,14	44 350	+ 533 250
April	26,35	26,62	25,78	— 0,57	— 0,84	44 030	+ 455 970
Mai	26,35	26,62	25,93	— 0,42	— 0,69	32 481	+ 468 119
Juni	26,72	26,81	25,88	— 0,84	— 0,93	92 077	— 66 077
Juli	25,35	26,21	25,12	— 0,23	— 1,09	22 476	— 22 476
August	24,00	24,22	24,90	+ 0,90	+ 0,68	1 500	— 1 500
Sept.	23,82	24,57				287	+ 122 313
Okt.	23,56	23,60				—	+ 2 068 300
Nov.	23,37	23,66				507	+ 1 596 944
Dez.	23,80	24,12				700	+ 1 012 420
	24,95	26,81				409 098	+ 5 996 639

Aus der Zusammenstellung der Goldeinfuhr nach Deutschland und der Kurse der Devise London in Berlin entnehmen wir folgendes:

Die Jahre 1861 bis 1870 weisen, wie auch nicht anders zu erwarten war, im allgemeinen nur einen sehr geringen Goldverkehr auf. Die Jahre 1861, 1862, 1864 und 1869 im besonderen hatten eine für Deutschland ungünstige Goldbilanz mit England und die Wechselkurse auf London befanden sich damals auch meist unter oder nur wenig über der Parität. In den Jahren 1863, 1865 bis 1868 und 1870 hat Deutschland mehr Gold ein- als ausgeführt, und die Kursabweichungen der Devise London von der Parität stehen meist in ganz gutem Einklang mit der Goldeinfuhr. So entspricht im Mai 1866, November 1868, Juli 1870 der stärksten monatlichen positiven Abweichung auch der stärkste Goldimport des Jahres. Im Februar und März 1863 und im Juni und Juli 1866 hingegen fanden stärkere Goldeinfuhren statt, ohne daß die Kurse überhaupt die Parität erreicht hätten.

Die Zeit von 1871 bis 1873 steht unter dem Einflusse der außergewöhnlichen Verhältnisse, die durch die französische Milliardenzahlung herbeigeführt wurden. Ein Teil der Kriegsentschädigung wurde in Wechseln auf England gezahlt, die die deutsche Regierung dazu benutzte, um Gold aus England zu ziehen, das sie zur Durchführung der geplanten Geldreform benötigte. Sie tat dies auch oft, wenn die Wechselkurse nicht direkt zugunsten Deutschlands standen, wenn also eine Begebung der Tratten vorteilhafter

gewesen wäre. Gold war eben in diesem Falle für die Regierung nichts anderes als eine Ware, für die sie wegen der Dringlichkeit des Bedarfs auch einen etwas höheren Preis zu zahlen gewillt war[1]). Sehr starke Goldeinfuhren gegen die Wechselkurse fanden so nach unserer Statistik besonders im Mai und November 1872 und im Juni und Oktober 1873 statt, wo die diskontierten Kurse der Devise London unter der Parität standen. Der hohe Stand der auf Sicht reduzierten Kurse ist damals besonders auf die starken Diskonterhöhungen der Bank von England zurückzuführen. Der englische Bankdiskont erreichte im Mai 1872 die Höhe von 5 %, im November von 7 %, betrug in den genannten Monaten des Jahres 1873 ebenfalls 7 % und stieg im November dieses Jahres sogar auf 9 %. Die Goldbezüge der Regierung wurden nun eingestellt und erst 1875 wieder aufgenommen. Jetzt war es der Erlös aus den Silberverkäufen nach England, den die deutsche Regierung in Gold einzog. Für März 1875 weist die englische Statistik wieder den ersten größeren Export nach Deutschland auf. In der Zwischenzeit hatte sich der Goldverkehr nur in ganz bescheidenen Grenzen bewegt bei Kursen, die sich nach beiden Seiten nur wenig von der Parität entfernten. Die gesamten Goldeinfuhren von März bis Mai 1875 fanden bei Kursen gegen Deutschland statt. Sie erfolgten auf Rechnung des Reichs, ebenso wie der größte Teil der Goldbezüge im letzten Quartal dieses Jahres. Jetzt standen aber die Kurse überaus günstig für Deutschland, sodaß noch ca. $1^1/_4$ Millionen £ durch die private Arbitrage ins Land flossen, die seit August bei der Reichsbank 2784 Mk. pro kg fein zu erhalten sicher war.

Wie die Statistik der Goldausfuhr aus Deutschland nach England und der Londoner Kurse zeigt, fanden größere Goldexporte in den ersten Jahren der Periode 1861 bis 1875 nur selten und bei dafür günstigen Kursen statt, so März bis Mai 1864, Mitte 1866. Auch sonst standen die Kurse öfter zum Goldimport für England, ohne daß jedoch nennenswerte Beträge dahin abflossen. Es liegt dies eben daran, daß das Silberwährungsland

1) Ob es von der Regierung richtig war, diesen höheren Preis zu zahlen, und ob sie nicht vielleicht besser getan hätte, die Devisen an der Berliner Börse zu begeben, weil dadurch der Kurs soweit gewichen wäre, daß ohnehin durch die private Arbitrage das Gold ins Land gekommen wäre — das ist eine andere Frage.

Deutschland für den Weltgoldmarkt London als Goldbezugsquelle überhaupt nicht weiter in betracht kam, weil damals in Deutschland an und für sich nicht viel Gold zu haben war. Von Ende 1871 ab kamen hingegen manchmal größere Summen Goldes ins Land, ohne daß unsere Tabelle die Möglichkeit eines Goldbezuges für England dartut. Stets aber ist dann, wie sich zeigen läßt, eine Sovereignseinfuhr nach England möglich gewesen. Die Parität dafür ist ungünstigstenfalls, d. i. bei einem Mindestgewicht der Sovereigns von 7.96 kg für 1000 Stück, gleich dem Berliner Sovereignkurse (s. S. 30). Wir stellen im folgenden den niedrigsten, bezw. für 1871 höchsten, bz.-Sovereignkurs in denjenigen Monaten, für die unsere Statistik Unstimmigkeiten zwischen Wechselkurs und Goldimport nach England aufweist, dem zugehörigen Kurse der Devise Berlin in London, diskontiert nach dem jeweiligen Berliner Bankdiskont, gegenüber:

Datum	£-Kurs in Berlin	Reiner Kurs der Devise Berlin in London	Differenz zugunsten Englands.
1871, Dez. 8.	6. 21 7/8 bz.	6. 22,703	0,828 Sgr.
1872, Okt. 5.	21 1/2 „	22,931	1,431 „
1873, Juli 1.	21 1/4 „	22,664	1,414 „

b) Silberverkehr und Wechselkurse von 1861 bis 1871.

Wir betrachten den Silberverkehr nur bis zum Jahre 1871, in dem die Schließung der Berliner Münzstätte der reinen Silberwährung schon ein Ende bereitete. Damit verlieren die Silberbewegungen für uns das Interesse.

Die tatsächliche Einfuhrparität für Barrensilber von England nach Deutschland bei Kauf des Metalls am Londoner Markt und Verkauf bei der Berliner Münze bezw. Preußischen Bank ermittelt man aus dem Ansatz:

? Thlr.	1 £
1 £	240 d.
x d. (Londoner Silberpreis)	1 oz st.
12 oz st.	11,1 oz fein[1])
1 oz f.	31,1035 g f.
500 g f.	y Thlr. (Münz- bezw. Bankpreis für Silber in Berlin

$$\frac{13{,}809954 \cdot y}{x} \text{ Thlr.} = 1 \text{ £}$$

1) Standardfeinheit für Silber ist nicht wie für Gold $\frac{11}{12}$, sondern $\frac{37}{40} = \frac{222}{240} = \frac{11{,}1}{12}$.

Die Kursabweichungen von diesen Paritäten waren anfangs von uns bestimmt worden. Bei Berechnung der Paritäten selbst waren die monatlichen Durchschnittspreise des Silbers am Londoner Markt gewonnen worden[1]). Der Münz- bezw. Bankpreis in Berlin hat in der betrachteten Periode nur achtmal gewechselt. Er betrug für 500 g Feinsilber[2])

	1861	29 Thlr.	21	Sgr.
ab 19. Januar	1864	„	23	„
„ 31. März	1868	„	25	„
„ 31. Juli	„	„	23½	„
„ 26. Januar	1870	„	24	„
„ 1. August	„	„	26	„
„ 6. März	1871	„	24	„
„ 15. Mai	„	„	23	„
„ 1. Januar	1872	kein Preis mehr bekanntgegeben.		

Es stellte sich jedoch heraus, daß die gefundenen Abweichungen zur Rechtfertigung der Silbereinfuhr sehr häufig nicht genügten. Wir führten daher die Paritäten ein, die sich beim Verkauf des Silbers am offenen Markt in Hamburg ergaben. Der in Hamburg notierte Kurs der preußischen Thaler ist offenbar nichts anderes als ein Preis für Barrensilber in Thalern, da ja die Hamburger Mark Banco lediglich ein Buchgeld[3]) war, das auf Feinsilber in Barren basierte. Der Verkauf des Silbers am offenen Markt konnte so vor sich gehen, daß man sich durch Hinterlegung des importierten Silbers bei der Hamburger Bank ein Guthaben in Bankowährung verschaffte, über das man durch Thalerkauf am Markte verfügte. Die Parität berechnet sich demnach aus:

---

1) Entnommen Ad. Soetbeer: „Die Wertrelation der Edelmetalle“ in Hirths Annalen des Deutschen Reichs, Bd. 8 (1875), S. 314.

2) Nach dem Kurszettel des „Preußischen Staatsanzeigers“.

3) Dem Hinterleger von 500 g Feinsilber wurden 59⅓ M. Bco. gut geschrieben. Der Silberpreis in Hamburger Bankvaluta war also ein unveränderlicher.

? Thlr.	1 £
1 £	240 d.
x d. (Londoner Silberpreis)	1 oz st.
12 oz st.	11,1 oz f.
1 oz f.	31,1035 g f.
500 g f.	59⅓ M. Bco.
300 M. Bco.	y Thlr. (Hamburger Thalerkurs)[1]

$$\frac{2{,}731302 \cdot y}{x} \text{ Thlr.} = 1 \text{ £.}$$

Die Abweichungen der diskontierten monatlichen Durchschnittskurse und der niedrigsten Kurse der Devise London in Berlin von diesen Paritäten gibt unsere Tabelle III an.

Zur Beurteilung des Silberexportes nach England ist aus demselben Grunde wie bei der Goldausfuhr nicht die Devise Berlin in London, sondern die Devise Hamburg herangezogen worden, die damals auch sicher maßgebender für den Silberexport nach London gewesen ist, als der Kurs der Berliner Wechsel. Denn Hamburg war der Hauptsilbermarkt für Deutschland.

Die tatsächliche Parität für die Ausfuhr von Marktbarrensilber aus Hamburg nach London liefert der Ansatz:

? M. Bco.	1 £
1 £	240 d.
x d. (Londoner Silberpreis)	1 oz st.
12 oz st.	11,1 oz f.
1 oz f.	31,1035 g f.
500 g f.	59⅓ M. Bco.

$$\frac{819{,}390604}{x} \text{ M. Bco.} = 1 \text{ £.}$$

Wir bemerken noch, daß die Transportkosten für Silber damals ungefähr 2½ ‰ betrugen, also ca. ¾ ‰ mehr als für Gold. Da die anderen Unkosten einer Arbitrage für Silber ziemlich die gleichen gewesen sein dürften wie für Gold, so ist also für Silber eine um ca. 0,15 Sgr. = 0,158 β größere Abweichung des Wechselkurses von der Parität erforderlich, als für Gold.

1) Die für die Berechnung der Paritäten benutzten monatlichen Durchschnitte des Hamburger Thalerkurses sind den „Tabellarischen Übersichten des Hamburger Handels“ entnommen.

Tabelle III.

Kurse der Devise London in Berlin und Silberausfuhr Englands nach Deutschland in den Jahren 1861 bis 1871.

1	2	3	4	5	6	7	8
Monat und Jahr	Durchschnittskurs der Devise London in Berlin auf Sicht reduziert	Niedrigster Kurs der Devise London in Berlin auf Sicht reduziert	Tatsächliche Parität für den Import von Markbarrensilber nach Deutschland	Abweichung des Kurses (2) von dieser Parität, + zugunsten, — zuungunsten Deutschlands	(3) von dieser Parität, + zugunsten, — zuungunsten Deutschlands	Silberausfuhr Englands nach Deutschland	Mehrausfuhr Englands nach Deutschland
	Thlr. u. Sgr.			Sgr.		£	
1861 Jan.	6.21,24	6.20,21	6.21,05	— 0,19	— 0,16	1 205	— 1 401
Febr.	22,95	21,72	21,86	— 1,09	+ 0,14		
März	23,40	22,48	22,49	— 0,91	+ 0,01	24 210	+ 19 408
April	21,25	21,33	21,54	+ 0,29	+ 0,21	657	— 38 662
Mai	22,48	20,98	22,75	+ 0,27	+ 1,77	2 089	— 6 634
Juni	23,44	22,87	23,37	— 0,07	+ 0,50	175 976	+ 175 780
Juli	24,08	23,38	24,76	+ 0,68	+ 1,38	49 233	+ 47 521
August	23,90	23,51	23,96	+ 0,06	+ 0,45	221	— 7 783
Sept.	23,59	22,51	22,95	— 0,64	+ 0,44	191	— 5 998
Okt.	23,34	22,89	22,32	— 1,02	— 0,57	296	— 7 942
Nov.	22,77	22,26	25,92	+ 3,15	+ 3,66	24 867	+ 24 867
Dez.	21,77	21,50	22,16	+ 0,39	+ 0,66	39 613	+ 39 414
	22,84	20,21	22,93	+ 0,09		318 558	+ 238 570
1862 Jan.	21,42	21,25	21,31	— 0,11	+ 0,06	3 470	+ 3 165
Febr.	22,37	21,75	21,23	— 1,14	+ 0,52	4 570	— 258 500
März	22,58	22,01	21,97	— 0,61	+ 0,04	12 934	— 155 071
April	22,58	22,51	22,37	— 0,21	+ 0,14	1 298	— 51 302
Mai	22,98	22,76	22,91	— 0,07	+ 0,15	23 204	— 177 941
Juni	23,21	23,01	23,30	+ 0,09	+ 0,29	64 246	— 103 224
Juli	23,21	23,14	25,02	+ 1,81	+ 1,88	63 427	+ 61 587
August	23,14	22,76	22,88	— 0,26	+ 0,12	—	— 96 499
Sept.	22,66	22,51	22,30	— 0,33	— 0,21	—	— 65 623
Okt.	22,39	22,38	21,99	— 0,40	— 0,39	22 529	— 56 105
Nov.	22,16	21,50	21,30	— 0,86	— 0,20	—	— 361 953
Dez.	22,47	22,00	22,48	+ 0,01	+ 0,48	17 944	+ 1 570
	22,60	21,25	22,42	— 0,18		213 622	— 1259896

	1	2	3	4	5	6	7	8
1863	Jan.	6,22,80	6,22,26	6,22,48	— 0,32	+ 0,22	40 501	— 17 287
	Febr.	23,74	23,26	23,41	— 0,33	+ 0,15	—	—235 375
	März	23,27	23,01	22,91	— 0,36	— 0.10	368	— 57 109
	April	23,03	22,38	23,42	+ 0,39	+ 1,04	126 268	—126 202
	Mai	22,55	22,51	22,55	± 0,00	+ 0,04	3 613	—106 995
	Juni	22,19	21,75	22,06	— 0,13	+ 0,31	115 504	— 7 351
	Juli	22,39	21,75	23,30	+ 0,91	+ 1,55	93 288	— 92 677
	August	22,68	22,51	22,57	— 0,11	+ 0,06	670	— 297
	Sept.	22,38	21,87	21,58	— 0,80	— 0,29	415	— 75 773
	Okt.	21,64	21,50	21,30	— 0,34	— 0,20	1 229	— 10 968
	Nov.	22,10	21,60	22,31	+ 0,21	+ 0,71	103	— 46 310
	Dez.	22,76	21,72	22,06	+ 0,70	+ 0,34	22	— 366
		22,63	21,50	22,50	— 0,13		381 981	—504 378
1864	Jan.	21,75	21,47	20,09	— 1,66	— 1,38	15	— 40 206
	Febr.	22,66	20,63	21,99	— 0,67	+ 0,36	626	— 8 252
	März	23,05	22,37	21,99	— 1,06	— 0,38	1 273	— 20 898
	April	22,91	22,37	21,24	— 1,67	— 1,13	2 003	— 3 518
	Mai	24,40	23,00	24,01	— 0,39	+ 1,01	98 508	+ 97 218
	Juni	23,30	22,87	22,67	— 0,63	— 0,20	1 548	— 30 553
	Juli	23,62	22,87	23,30	— 0,32	+ 0,43	807	— 3 255
	August	25,31	25,02	23,81	— 1,50	— 1,21	3 480	—207 264
	Sept.	24,99	24,33	23,41	— 1,58	— 0,92	46 528	— 48 978
	Okt.	25,11	24,24	24,06	— 1,05	— 0,18	54 986	— 54 971
	Nov.	25,53	24,77	24,64	— 0,89	— 0,13	—	+ 20 717
	Dez.	23,99	23,00	22,74	— 1,25	— 0,26	386	—106 632
		23,88	20,63	22,83	— 1,05		210 169	—438 084
1865	Jan.	23,13	22,87	23,41	+ 0,28	+ 0,54	122 986	—121 477
	Febr.	24,53	23,51	23,97	— 0,56	+ 0,46	—	—
	März	25,17	24,65	24,38	— 0,79	— 0,27	1 346	— 2 371
	April	24,89	24,53	24,89	± 0,00	+ 0,36	59 817	— 59 817
	Mai	25,10	24,78	25,23	+ 0,13	+ 0,55	41 988	— 41 988
	Juni	24,82	24,40	25,38	+ 0,56	+ 0,98	73 776	— 73 591
	Juli	25,01	24,90	25,78	+ 0,77	+ 0,88	169 785	—169 784
	August	26,08	25,28	25,40	— 0,68	+ 0,12	1 327	— 1 327
	Sept.	25,20	24,53	25,06	— 0,14	+ 0,53	62 005	— 62 005
	Okt.	25,23	24,75	24,56	— 0,67	— 0,19	2 605	— 1 668
	Nov.	24,55	24,01	23,89	— 0,66	— 0,12	1 035	— 67 829
	Dez.	24,47	24,14	23,13	— 1,34	— 1,01	128	— 90 557
		24,85	22,87	24,59	— 0,26		535 452	—366 018

1	2	3	4	5	6	7	8
1866 Jan.	6.25,03	6.24,38	6.22,82	— 2,21	— 1,56	21	— 137 14
Febr.	26,40	25,91	24,76	— 1,64	— 1,15	500	— 305 29
März	25,01	24,78	24,89	— 0,12	+ 0,11	2 293	— 52 14
April	24,17	23,63	23,18	— 0,99	— 0,45	12 676	— 112 24
Mai	23,81	21,43	22,31	— 1,50	+ 0,88	113 142	+ 113 14
Juni	22,81	22,31	18,95	— 3,86	— 3,36	112 239	— 81 31
Juli	24,60	22,44	22,06	— 2,54	— 0,38	63 599	+ 63 59
August	26,56	25,15	24,89	— 1,67	— 0,26	29 942	+ 29 79
Sept.	23,89	22,75	24,22	+ 0,33	+ 1,47	189 187	+ 185 48
Okt.	23,35	22,88	23,00	— 0,35	+ 0,12	135 852	+ 135 75
Nov.	23,69	23,26	24,05	+ 0,36	+ 0,79	135 040	+ 135 04
Dez.	23,70	23,26	24,17	+ 0,47	+ 0,91	203 620	+ 202 58
	24,42	21,43	23,29	— 1,13		998 211	— 177 25
1867 Jan.	23,59	23,14	24,17	+ 0,58	+ 1,03	150 854	— 87 94
Febr.	24,20	24,02	24,85	+ 0,65	+ 0,83	68 639	— 68 26
März	24,74	24,52	25,03	+ 0,29	+ 0,51	119 561	— 119 12
April	23,77	22,76	23,67	— 0,10	+ 0,91	83 824	— 12 53
Mai	23,88	22,13	24,69	+ 0,81	+ 2,56	113 996	— 113 99
Juni	24,40	23,64	25,02	+ 0,62	+ 1,38	85 138	— 85 13
Juli	24,24	23,64	25,10	+ 0,86	+ 1,46	47 259	— 47 25
August	24,77	24,39	25,23	+ 0,46	+ 0,84	66 642	— 66 58
Sept.	25,06	24,76	24,76	— 0,30	± 0,00	79 904	— 78 07
Okt.	24,80	24,64	24,76	— 0,04	+ 0,12	3 244	— 3 19
Nov.	24,97	24,64	25,40	+ 0,43	+ 0,76	83 476	— 83 47
Dez.	25,17	24,89	25,78	+ 0,61	+ 0,89	208 287	— 208 28
	24,47	22,13	24,46	— 0,01		1110824	+ 948 81
1868 Jan.	25,10	24,89	25,86	+ 0,76	+ 0,97	169 902	+ 169 90
Febr.	25,33	25,02	25,74	+ 0,41	+ 0,72	117 042	+ 117 04
März	25,50	25,40	24,89	— 0,61	— 0,51	3 236	— 86 78
April	25,25	24,77	24,56	— 0,69	— 0,21	4 224	— 4 22
Mai	24,73	24,27	25,52	+ 0,79	+ 1,25	124 225	+ 124 22
Juni	24,67	24,14	25,36	+ 0,69	+ 1,22	202 599	+ 202 59
Juli	24,50	24,02	25,19	+ 0,69	+ 1,17	128 923	+ 128 95
August	25,08	24,64	25,15	+ 0,07	+ 0,51	30 943	+ 30 94
Sept.	25,25	24,77	25,10	— 0,15	+ 0,33	2 723	+ 2 69
Okt.	24,61	24,14	24,93	+ 0,32	+ 0,79	4 949	— 15 27
Nov.	24,31	24,14	24,81	+ 0,50	+ 0,65	114 802	+ 104 79
Dez.	24,52	23,76	23,63	— 0,89	— 0,13	101	— 11
	24,90	23,76	25,06	+ 0,16		903 669	+ 570 08

	1	2	3	4	5	6	7	8
1869	Jan.	6.24,53	6.24,27	6.23,61	— 0,92	— 0,66	44	— 95 421
	Febr.	24,88	24,65	24,05	— 0,83	— 0,60	—	— 181 927
	März	25,06	24,90	24,55	— 0,51	— 0,45	770	— 68 987
	April	25,58	24,77	24,55	— 1,03	— 0,22	609	— 40 961
	Mai	26,86	26,04	26,66	— 0,20	+ 0,62	836	+ 835
	Juni	26,63	26,16	26,89	+ 0,26	+ 0,73	209	+ 209
	Juli	25,91	25,28	26,04	+ 0,13	+ 0,76	19 898	+ 17 997
	August	25,81	25,78	25,59	— 0,22	— 0,19	83	+ 21
	Sept.	26,21	24,90	25,41	— 0,80	+ 0,51	110	— 6 600
	Okt.	24,72	24,27	25,53	+ 0,81	+ 1,26	212 060	+ 212 060
	Nov.	24,53	24,27	25,57	+ 1,04	+ 1,30	137 438	+ 137 438
	Dez.	24,79	24,52	24,93	+ 0,14	+ 0,41	394	+ 243
		25,46	24,27	25,28	— 0,18		372 448	— 24 596
1870	Jan.	24 1/4	24	25,15	+ 0,60	+ 1,15	98	+ 98
	Febr.	25	24 3/4	26,21	+ 1,21	+ 1,46	—	—
	März	25 3/4	24 7/8	25,74	— 0,01	+ 0,86	792	+ 792
	April	25 3/8	24 3/4	25,40	+ 0,03	+ 0,65	645	+ 645
	Mai	24 7/8	24 3/4	25,48	+ 0,61	+ 0,73	21 718	+ 21 718
	Juni	24 1/2	23 3/4	25,36	+ 0,86	+ 1,64	1 208	+ 1 208
	Juli	22 3/4	20 3/4	24,00	+ 1,25	+ 3,25	233 805	+ 233 294
	August	23 7/8	21 1/2	24,13	+ 0,25	+ 2,63	77 102	+ 77 102
	Sept	24 3/4	24	25,10	+ 0,35	+ 1,10	36 542	+ 36 542
	Okt.	24 1/4	23 3/4	24,34	+ 0,09	+ 0,59	26 830	+ 26 830
	Nov.	24 3/8	23 3/4	24,27	— 0,11	+ 0,52	179 468	+ 179 299
	Dez.	24 1/8	23 3/4	24,59	+ 0,47	+ 0,84	129 197	+ 129 173
		24,49	20 3/4	24,98	+ 0,49		707 405	+ 706 701
1871	Jan.	23 7/8	23 5/8	24,85	+ 0,97	+ 0,97	—	— 3 000
	Febr.	24	23 3/4	24,66	+ 0,66	+ 0,91	—	— 4 000
	März	25	24 5/8	24,89	— 0,11	+ 0,02	240 126	+ 232 437
	April	24 7/8	24 3/8	25,10	+ 0,22	+ 0,72	483 180	+ 471 010
	Mai	24 3/4	24 5/8	25,18	+ 0,43	+ 0,56	859 090	+ 853 460
	Juni	24 3/16	22 15/16	24,00	— 0,19	+ 0,16	101 076	+ 100 676
	Juli	22 3/16	21 9/16	22,86	+ 0,68	+ 1,30	453 400	+ 433 150
	August	21 1/8	20 1/4	21,35	+ 0,23	+ 1,20	90 260	+ 90 260
	Sept.	19 7/16	18 9/16	18,44	— 1,00	— 0,12	168 130	+ 166 051
	Okt.	22 3/16	21 9/16	22,39	+ 0,21	+ 0,83	513 925	— 359 375
	Nov.	22 3/4	22 1/8	21,73	— 1,02	— 0,39	179 850	+ 136 230
	Dez.	22	21 5/8	21,06	— 0,94	— 0,56	3 185	— 209 063
		23,03	18 9/16	23,04	+ 0,01		3 092 222	+ 1 907 836

Tabelle IV.

Kurse der Devise Hamburg in London und Silbereinfuhr Englands aus Deutschland in den Jahren 1861 bis 1871.

1	2	3	4	5	6	7	8
Monat und Jahr.	Durchschnitts-Kurs der Devise Hamburg in London auf Sicht reduziert	Höchster Kurs	Tatsächliche Parität für den Export von Marktbarrensilber nach England	Abweichung des Kurses (2) von dieser Parität + zugunsten, — zuungunsten Deutschlands	(3)	Silbereinfuhr Englands aus Deutschland	Mehrausfuhr Englands nach Deutschland
	M. Bco. u. β.			β.		£	
1861 Jan.	13.5,43	13.5,84	13.5,83	+ 0,40	— 0,01		
Febr.	6,17	7,57	6,25	+ 0,08	— 1,32	2 606	— 1 401
März	7,52	8,07	7,36	— 0,16	— 0,71	4 802	+ 19 408
April	6,12	7,33	6,70	+ 0,58	— 0,63	39 319	— 38 662
Mai	6,64	7,33	6,48	— 0,16	— 0,85	8 723	— 6 634
Juni	7,66	8,32	8,48	+ 0,82	+ 0,16	196	+ 175 780
Juli	8,39	8,56	9,77	+ 1,38	+ 1,21	1 712	+ 47 521
August	8,58	8,81	9,37	+ 0,79	+ 0,56	8 004	— 7 783
Sept.	8,24	8,56	8,48	+ 0,24	— 0,08	6 189	— 5 998
Okt.	8,11	8,32	7,81	— 0,30	— 0,51	8 238	— 7 942
Nov.	7,05	8,07	10,73	+ 3,68	+ 2,66	—	+ 24 867
Dez.	6,51	6,83	6,48	— 0,03	— 0,35	199	+ 39 414
	7,20	8.81	7.81	+ 0,61		79 988	+ 238 570
1862 Jan.	5,55	6,08	5,39	— 0,16	— 0,69	305	+ 3 167
Febr.	5,61	6,08	4,96	— 0,65	— 1,12	263 070	— 258 500
März	6,22	6,58	5,83	— 0,39	— 0,75	168 005	— 155 071
April	6,30	6,58	6,25	— 0,05	— 0,33	52 600	— 51 303
Mai	6,42	6,83	6,04	— 0,38	— 0,79	201 145	— 177 941
Juni	6,72	6,86	5,83	— 0,89	— 1,03	167 470	— 103 224
Juli	6,05	6,86	6,92	+ 0,87	+ 0,06	1 840	+ 61 587
August	6,07	6,58	6,27	+ 0,20	— 0,31	96 499	— 96 499
Sept.	5,95	6,09	5,83	— 0,12	— 0,26	65 623	— 65 623
Okt.	5,58	5,84	5,15	— 0,43	— 0,69	78 634	— 56 103
Nov.	4,81	5,10	3,46	— 1,35	— 1,64	361 953	— 361 953
Dez.	4,60	4,60	4,53	— 0,07	— 0,07	16 374	+ 1 571
	5,82	6,86	5,54	— 0,28		1 473 518	— 1 259 890

1	2	3	4	5	6	7	8
Jan.	13.4,75	13.5,35	13 4,53	— 0,32	— 0,82	23 214	+ 17 287
Febr.	5,51	5,59	5,15	— 0,36	— 0,44	235 375	— 235 375
März	5,70	5,84	5,15	— 0,55	— 0,69	57 477	— 57 109
April	5,83	6,09	6,48	+ 0,65	+ 0,37	66	+ 126 202
Mai	5,62	5,84	5,83	+ 0,21	— 0,01	110 608	— 106 995
Juni	6,07	6,58	5,39	— 0,68	— 1,19	122 855	— 7 351
Juli	6,38	6,58	6,70	+ 0,32	+ 0,12	611	+ 92 677
August	6,74	6,83	6,92	+ 0,18	+ 0,09	967	— 297
Sept.	6,63	6,83	6,48	— 0,15	— 0,35	76 188	— 75 773
Okt.	6,61	6,83	5,83	— 0,78	— 1,00	12 197	— 10 968
Nov.	6,54	7,05	5,39	— 1,15	— 1,66	46 413	— 46 310
Dez.	6,27	6,81	5,39	— 0,88	— 1,42	388	— 366
1863	6,05	7,05	5,77	— 0,28		686 359	— 504 378
Jan.	5,53	6,06	3,67	— 1,86	— 2,39	40 221	— 40 206
Febr.	6,01	6,06	5,15	— 0,86	— 0,91	8 878	— 8 252
März	5,68	6,07	5,15	— 0,53	— 0,92	22 171	— 20 898
April	5,78	6,81	4,53	— 1,25	— 2,28	5 521	— 3 518
Mai	7,23	8,54	6,92	— 0,31	— 1,62	1 290	+ 97 218
Juni	6,20	6,29	6,04	— 0,16	— 0,25	32 101	— 30 553
Juli	6,37	6,78	6,27	— 0,10	— 0,51	4 062	— 3 255
August	7,34	8,02	5,83	— 1,51	— 2,19	210 753	— 207 264
Sept.	7,08	7,47	5,15	— 1,93	— 2,32	95 506	— 48 978
Okt.	6,60	6,68	6,92	+ 0,32	+ 0,24	15	+ 54 971
Nov.	5,95	6,68	7,14	+ 1,19	+ 0,46	20 717	— 20 717
Dez.	4,95	5,50	4,96	+ 0,01	— 0,54	107 018	— 106 632
1864	6,23	8,54	5,64	— 0,59		648 253	— 438 084
Jan.	4,71	5,04	5,15	+ 0,44	+ 0,11	1 509	+ 121 477
Febr.	5,25	6,09	5,39	+ 0,14	— 0,70	—	—
März	6,68	7,33	6,25	— 0,43	— 1,08	3 717	— 2 371
April	6,95	7,08	8,03	+ 1,08	+ 0,95	—	+ 59 817
Mai	7,49	8,07	8,03	+ 0,54	— 0,04	—	+ 41 988
Juni	7,43	7,82	8,48	+ 1,05	+ 0,66	385	+ 73 591
Juli	8,48	8,32	8,17	— 0,31	— 0,15	1	+ 169 784
August	8,28	8,32	8,03	— 0,15	— 0,29	—	+ 1 327
Sept.	7,59	8,32	7,59	∓ 0,00	— 0,73	—	+ 62 005
Okt.	6,89	7,47	6,70	— 0,19	— 0,77	4 273	— 1 668
Nov.	6,29	5,94	5,40	— 0,89	— 0,54	68 864	— 67 829
Dez.	5,75	6,04	4,96	— 1,79	— 1,08	90 685	— 90 557
1865	6,82	8,32	6,85	+ 0,03		169 434	+ 366 018

1	2	3	4	5	6	7	8
1866 Jan.	13.6,11	13.6,19	13.4,96	— 1,15	— 1,23	137 161	— 137 140
Febr.	6,87	7,47	6,48	— 0,39	— 0,99	305 796	— 305 296
März	7,17	7,22	7,14	— 0,03	— 0,08	54 541	— 52 148
April	6,39	7,22	6,04	— 0,35	— 1,18	124 920	— 112 244
Mai	5,60	6,56	4,96	— 0,64	— 1,60	—	+ 113 142
Juni	4.27	5,10	3,24	— 1,03	— 1,86	193 556	— 81 317
Juli	5,01	5,10	5,39	+ 0,38	+ 0,29	—	+ 63 599
August	7,84	8,02	8,48	+ 0,64	+ 0,42	147	+ 29 795
Sept.	6,54	7,52	7,59	+ 1,05	+ 0,07	3 703	+ 185 484
Okt.	6,37	6,53	6,92	+ 0,55	+ 0,39	99	+ 135 753
Nov.	6,81	7,05	7,44	+ 0,63	+ 0,39	—	+ 135 040
Dez.	6,75	6,86	7,36	+ 0,61	+ 0,50	1 038	+ 202 582
	6,31	8,02	6,33	+ 0,02		820 961	+ 177 250
1867 Jan.	6,43	6,58	7,36	+ 0,92	+ 0,78	62 907	+ 87 947
Febr.	6,89	6,86	7,81	+ 0,92	+ 0,95	378	+ 86 261
März	7,01	7,33	8,17	+ 1,16	+ 0,84	439	+ 119 122
April	6,92	7,33	7,36	+ 0,44	+ 0,03	96 361	+ 12 537
Mai	7,34	7,82	8,17	+ 0,83	+ 0,35	—	+ 113 996
Juni	7,67	8,07	8,70	+ 1,13	+ 0,63	—	+ 85 138
Juli	7,83	8,07	8,70	+ 0,87	+ 0,63	—	+ 47 259
August	7,88	8,32	8,92	+ 1,04	+ 0,60	55	+ 66 587
Sept.	8,48	8,56	9,15	+ 0,67	+ 0,59	1 828	+ 78 076
Okt.	8,31	8,56	9,15	+ 0,84	+ 0,59	45	+ 3 199
Nov.	8,04	8,32	8,92	+ 0,86	+ 0,60	—	+ 83 476
Dez.	7,79	8,07	9,15	+ 1,36	+ 1,08	—	+ 208 287
	7,55	8,56	8,46			162 003	+ 948 821
1868 Jan.	7,72	8,07	9,15	+ 1,43	+ 1,08	—	+ 169 902
Febr.	7,79	7,82	8,92	+ 1,13	+ 1,10	—	+ 117 042
März	7,94	8,07	8,03	+ 0,09	— 0,04	90 018	— 86 783
April	8,07	8,07	8,03	— 0,04	— 0,04	—	— 4 224
Mai	8,09	8,32	8,70	+ 0,61	+ 0,38	—	+ 124 223
Juni	8,01	8,07	9,15	+ 1,14	+ 1,08	—	+ 202 599
Juli	7,97	8,07	9,15	+ 1,18	+ 1,08	—	+ 128 923
August	8,47	8,81	9,37	+ 0,90	+ 0,56	—	+ 30 943
Sept.	8,78	8,81	9,77	+ 0,99	+ 0,96	29	+ 2 69-
Okt.	8,59	8,81	9,60	+ 1,01	+ 0,79	20 224	— 15 27
Nov.	8,31	8,56	8,92	+ 0,61	+ 0,36	10 009	+ 104 79
Dez.	8,37	8,56	8,03	— 0,34	— 0,53	213	— 11
	8,18	8,81	8,90	+ 0,72		333 587	+ 570 08

	1	2	3	4	5	6	7		8
1869	Jan.	13.8,51	13.8,81	13.8,03	— 0,48	— 0,78	95 465	—	95 421
	Febr.	8,50	8,81	7,59	— 0,91	— 1,22	181 927	—	181 927
	März	9,08	9,31	8,48	— 0,60	— 0,83	69 757	—	68 987
	April	9,36	9,55	8,48	— 0,88	— 1,07	41 570	+	40 961
	Mai	10,79	11,78	9,60	— 1,19	— 2,18	1	+	835
	Juni	10,34	10,54	10,05	— 0,29	— 0,49	—	+	209
	Juli	9,80	9,80	9,60	— 0,20	— 0,20	1 401	+	17 997
	August	9,59	9,55	9,60	+ 0,01	+ 0,05	62	+	21
	Sept.	9,69	9,80	8,92	— 0,77	— 0,88	6 710	—	6 600
	Okt.	8,82	9,26	9,15	+ 0,33	— 0,11	—	+	212 060
	Nov.	8,16	8,51	8,92	+ 0,76	+ 0,41	—	+	137 438
	Dez.	8,33	8,51	8,70	+ 0,37	+ 0,19	151	+	243
		9,25	11,78	8,93	— 0,32		397 044	—	24 596
1870	Jan.	8,11	8,51	8,92	+ 0,81	+ 0,41	—	+	98
	Febr.	8,10	8,32	9,60	+ 1,50	+ 1,18	—		—
	März	8,51	8,56	8,92	+ 0,41	+ 0,36	—	+	792
	April	8,73	9,08	8,92	+ 0,15	— 0,16	—	+	645
	Mai	8,43	8,56	8,92	+ 0,49	+ 0,36	—	+	21 718
	Juni	8,37	8,56	9,15	+ 0,78	+ 0,59	—	+	1 208
	Juli	8,75	14,61	8,17	— 0,58	— 6,44	511	+	233 294
	August	8,97	9,69	9,37	+ 0,40	— 0,32	—	+	77 102
	Sept.	8,24	8,95	9,15	+ 0,91	+ 0,20	—	+	36 542
	Okt.	7,97	8,02	8,70	+ 0,73	+ 0,68	—	+	26 830
	Nov.	8,31	8,76	8,17	— 0,14	— 0,59	169	+	179 299
	Dez.	8,41	9,00	8,70	+ 0,29	— 0,30	24	+	129 173
		8,41	14,61	8,89	+ 0,48		704	+	706 701
1871	Jan.	7,98	8,26	8,70	+ 0,72	+ 0,44	3 000	—	3 000
	Febr.	8,24	8,26	8,70	+ 0,46	+ 0,44	4 000	—	4 000
	März	9,05	9,31	8,92	— 0,13	— 0,39	7 689	+	232 437
	April	9,26	9,55	9,77	+ 0,51	+ 0,22	12 170	+	471 010
	Mai	9,11	9,31	9,77	+ 0,66	+ 0,46	5 630	+	853 460
	Juni	9,34	9,80	9,15	— 0,19	— 0,65	400	+	100 676
	Juli	8,29	9,55	8,48	+ 0,19	— 1,07	20 250	+	433 150
	August	7,63	7,82	8,03	+ 0,40	+ 0,21	—	+	90 260
	Sept.	7,43	9,08	7,81	+ 0,38	— 1,27	2 079	+	166 051
	Okt.	9,10	9,55	8,70	— 0,40	— 0,85	873 300	—	359 375
	Nov.	7,66	9,08	7,36	— 0,30	— 1,72	43 620	+	136 230
	Dez.	9,96	9,32	7,36	— 2,60	— 0,96	212 248	—	209 063
		8,59	9,80	8,56	— 0,03		1 184 386	+	1 907 836

Die Übereinstimmung der Silbereinfuhr nach Deutschland mit den Berliner Kursen auf London ist meist zufriedenstellend. Erwähnenswerter Import bei negativen Abweichungen kommt nur Juni bis August 1866, September, November und Dezember 1871 vor. Die auffällig niedrige Parität im Juni 1866 ergab sich infolge einer plötzlichen Preissteigerung des Silbers in London; die im September 1871 ist die Folge eines Preissturzes des Silbers am Hamburger Markt, der von den außerordentlichen Verhältnissen herrührte, die mit der zweiten Hälfte jenes Jahres für das Silber geschaffen waren. Die Berliner Münze und die Preußische Bank hatten im Juli 1871 die Silberankäufe eingestellt und im September begannen die Silberverkäufe seitens der Reichsregierung. Beide Maßnahmen mußten in demselben Sinne auf den Hamburger Thalerkurs wirken, nämlich die Einstellung der Prägung für Private den Kurs des Thalers als eines Zahlungsmittels nach Deutschland heben, die Silberverkäufe den Silberpreis drücken.

Wir können für Deutschland günstigere Abweichungen erzielen, wenn wir wieder Tagesparitäten und Tageskurse heranziehen. Der nicht unbeträchtliche Silberimport vom September 1871 erscheint dann sogar nicht mehr so unbegründet. Gegen Ende des Monats nämlich, als der Kurs gerade am niedrigsten notierte, war die Parität 20.03 (Silberpreis $60^5/_8$ d., Thalerkurs 148), also die Abweichung + 1,47 Sgr. 1866 stellen sich die Tagesparitäten nicht hinreichend besser als die durchschnittlichen, doch hat die Preußische Bank damals bei ungünstigen Kursen ihren Silbervorrat durch Bezüge aus London gestärkt.

Was den Vergleich des Silberabflusses nach England mit den Kursen der Devise Hamburg in London (Tab. IV) anbelangt, so läßt er wirklich unbefriedigt nur für drei Monate: Januar und April 1867 und März 1868. Für Januar 1867 läßt sich auch mit den vorliegenden fünf Tagesnotierungen keine bessere Parität erzielen, da sie gleichmäßig auf $60^7/_8$ d. lauten. Es betrug aber z. B. am 4. April 1867 und am 12. März 1868 die Parität bei einem Silberpreise von beidemal $61^1/_8$ d. 13 M. Bco. 6,48 β, und die diskontierten Kurse stellten sich an jenen Tagen auf bezw. 13 M. Bco. 7,08 β und 13 M. Bco. 8,07 β, also die Abweichungen auf bezw. — 0,60 β und — 1,59 β.

Wir fassen noch einmal zusammen:

Der Goldverkehr zwischen Deutschland und England in der betrachteten Periode vor Einführung der Goldwährung in Deutschland ist fast durchweg ein äußerst geringfügiger, wenn wir von den Bezügen der Reichsregierung absehen, und die Übereinstimmung mit den Kursen läßt viel zu wünschen übrig. Beides ist die natürliche Folge der deutschen Silberwährung und der schlechten Marktverhältnisse für Gold in Deutschland [1]). — Beim Silber ist das Ergebnis unserer Untersuchung infolge der bedeutend besseren Marktverhältnisse für das weiße Metall in Deutschland ein weit befriedigenderes. Unsere Tabellen zeigen mit einigen Ausnahmen einen unverkennbaren Parallelismus der Silberbewegungen und Kursabweichungen, besonders für die Silberausfuhr nach England und die englischen Kurse [2]).

2. Wechselkurse und Goldverkehr in den Jahren 1875 bis 1909.

Erst nachdem die Goldwährung in Deutschland durchgeführt war, konnte das Gold die Rolle eines Ausgleichsmittels der Zahlungsbilanz mit England übernehmen.

Von August 1875 an, dem Zeitpunkt, zu dem die Preußische Bank bereits freiwillig [3]) das Kilogramm Feingold zum Preise von 2784 M. anzukaufen begann, ist die Einfuhrparität für Barrengold aus

1) Von einem eigentlichen Goldmarkt in Deutschland konnte natürlich damals noch viel weniger die Rede sein als heute. Bemerkenswert ist, daß sich jetzt Bestrebungen geltend machen, in Berlin für Gold einen ständigen Markt zu schaffen (s. die Verhandlungen der Gesamtkommission der Bankenquete von 1908 zu Punkt III des Fragebogens).

2) Daß die Abweichungen der englischen Kurse von den Paritäten besser zu den deutschen Silberausfuhren stimmen, als die deutschen Kurse zu den Silbereinfuhren, liegt zum Teil daran, daß den Durchschnittsparitäten für die Silberausfuhr ein größeres Maß von Genauigkeit und von Allgemeingültigkeit für die einzelnen Monate zukommt. Denn sie hängen nur von einer Veränderlichen ab, dem Londoner Silberpreise, die Paritäten für die Einfuhr dagegen außerdem noch vom Hamburger Thalerkurs.

3) Gesetzlich verpflichtet wurde erst die Reichsbank dazu vom 1. Januar 1876 an.

? M.	1 £
1 £	240 d.
x d. (Londoner Marktgoldpreis)	1 oz st.
12 oz st.	11 oz f.
1 oz f.	31,1035 g f.
1000 g f.	2784 M.

$$\frac{19050{,}27168}{x}\ \text{M.} = 1\ £$$

zu berechnen, da man seitdem das Gold in Deutschland jederzeit zu mindestens jenem Preise verwerten kann.

Für Sovereigns muß die Einfuhrparität wieder ungünstiger sein als für Barren. Denn die Reichsbank zahlt auch unter Zugrundelegung des offiziellen Barrenankaufspreises von 2784 M. pro kg fein nicht ganz den vollen Gewichtswert neuer Sovereigns, d. i. 2552 M. pro kg rauh, sondern nur 2551,536 M, da sie den Feingehalt nur zu 916,5/1000 rechnet. Früher[1]) gab sie noch weniger, nämlich 2550,144 M., berücksichtigte also nur einen Feingehalt von 916/1000. Seyd berechnet die Paritäten für neue Sovereigns sogar nur auf Grund eines Preises von 2542,86 M. pro kg rauh[2]). Dieser Preis entspricht einem Feingehalt von 916/1000 und einem Preise von nur 2776,05 M. pro kg Feingold. Die Bank brachte nämlich damals einen Schlagschatz in Höhe von $^1/_2$ % vom Münzpreise (2790 M.) in Abzug.

Wir bringen in der statistischen Zusammenstellung also auch für die Zeit der Goldwährung die Einfuhrparität für Barrengold und deren Abweichung vom durchschnittlichen und niedrigsten Kurse der Devise London in Berlin[3]).

Um die tatsächliche Parität für den Reimport deutscher Doppelkronen zu bekommen, müßten wir ansetzen:

? Mk.	1 £
1 £	240 d.
x d. (Verkaufspreis der Bank von England)	
1 oz r.	1 oz rauh
(1000—y) g r.	31,1035 g r.
(y = Abnutzung in ‰)	1000 g r.
10 g r.	9 g f.
1000 g f.	2790 Mk. (Ausmünzungswert des Goldes)

$$\frac{18744213{,}24}{(1000-x)\ y}\ \text{Mk.} = 1\ £$$

1) Bis Ende der siebziger Jahre. 2) Seyd, a. a. O., S. 101.
3) Die Kurse sind der „Volkswirtschaftlichen Chronik" für 1902 f. f.

Derselbe Ansatz gilt auch für die Berechnung der Ausfuhrparität deutscher Doppelkronen nach England, nur haben wir dann natürlich anstatt des Verkaufspreises den Ankaufspreis der Bank von England zu setzen.

Ein- und Ausfuhrparität für Doppelkronen werden also mit steigendem Ver- bezw. Ankaufspreise der Bank von England fallen, d. h. sich zu ungunsten Deutschlands ändern, und mit wachsender Abnutzung steigen, d. h. sich zu gunsten Deutschlands ändern, wie auch in folgender Tabelle zum Ausdruck kommt:

Tatsächliche Paritäten für deutsche Doppelkronen im Verkehr zwischen Deutschland und England.

An- bezw. Verkaufspreis der Bank von England pro oz rauh.			Parität bei einem durchschnittlichen Rauhgewicht der Doppelkronen von						
			7,964954 g = vollwichtig	7,964 g[1]) = 0,11977 ‰ Abnutzung	7,960972 g = ½ ‰ Abnutzung	7,956989 g = 1‰ Abnutzung	7,953007 g = 1½ ‰ Abnutzung	7,949024 g = 2‰ Abnutzung	
sh.	d.		Mk.						
76	3		20.4854	20.4879	20.4957	20.5059	20.5162	20.5274	
„	3½		4742	4767	4845	4947	5050	5162	Paritäten gegen Deutschland.
„	4		3631	4655	4733	4836	4938	5041	
„	4½		4519	4543	4621	4723	4826	4929	
„	5		4407	4431	4509	4612	4714	4817	
„	5½		4296	4320	4398	4500	3603	4706	
„	6		4185	4209	4286	4389	4491	4594	
„	6½		4073	4099	4175	4278	4380	4483	
„	7		3963	3988	4065	4167	4269	4372	
„	7½		3852	3978	3954	4056	4158	4261	Paritäten für Deutschland.
„	8		3741	3767	3844	3946	4048	4150	
„	8½		3631	3657	3733	3855	3937	4039	
„	9		3520	3546	3622	3724	3825	3929	
„	9½		3409	3435	3511	3613	3714	3818	
„	10		3298	3324	3400	3502	3603	3707	

Ankaufspreise der Bank von England.

Verkaufspreise der Bank von England.

entnommen; die zur Diskontierung benutzten Monatsdurchschnitte des Diskonts der Bank von England entstammen für 1875—1879 Helfferich: Reform II, a. a. O., und sind für 1880 bis 1909 nach den Angaben in The Bankers Magazine, London, berechnet.

1) Nach Swoboda's „Die kaufmännische Arbitrage", 10. Aufl., Berlin 1898, S. 738, wiegen neugeprägte Doppelkronen tatsächlich nur 7,964 g im Durchschnitt.

Zur Berechnung dieser Paritäten etwa für die einzelnen Jahre müßten wir also die jeweilige durchschnittliche Abnutzung der Doppelkronen und die jeweiligen An- und Verkaufspreise der Bank von England kennen, die sich während des gesamten von uns in betracht gezogenen Zeitraums innerhalb der für obige Tabelle benutzten Grenzen bewegten.

Wie steht es nun mit der Abnutzung unserer Doppelkronenzirkulation?

Fischel erwähnt in den Verhandlungen der Bankenquetekommission von 1908, daß sich deutsche Doppelkronnen infolge der Abnutzung auf 2796 Mk. pro kg. fein stellen[1]). Aus dieser Angabe muß man auf eine durchschnittliche Abnutzung der Doppelkronen in Höhe von 2,186 ‰ schließen. Dieser Promillesatz hat aber natürlich nur für die Gegenwart Geltung und wird, je weiter wir in der Zeit zurückgehen, zumal bei der relativ kurzen Existenz dieser Münzsorte, ein nicht unerheblich niedrigerer gewesen sein. So ergab sich bei einer im Juni und Juli 1881 stattgefundenen Untersuchung, die sich auf 10000 dem Verkehr entnommene Stücke erstreckte, ein Gewichtsverlust von insgesamt 73,64201 g[2]), d. h. 0,92457 ‰.

Mit der Ausprägung von Reichsgoldmünzen wurde nun zwar bereits 1872 begonnen, doch das neugeprägte Gold ruhte anfangs zum größten Teil in den Kassen des Reichs und der Bundesstaaten, und erst von 1874 an war es in nennenswerterem Betrage in Umlauf[3]). Wir können also annehmen, daß die Abnutzung der Zirkulation von 0,92457 ‰ innerhalb von ca. 7½ Jahren hervorgerufen wurde, sodaß ihre durchschnittliche jährliche Abnutzung sich für jenen Zeitraum auf ca. 0,12328 ‰ stellt. Dagegen erhalten wir für die Zeit von 1881 bis 1908 aus Fischels Angabe nur eine jährliche Durchschnittsabnutzung der Zirkulation von ca. 0,0467 ‰. Der demgegenüber mehr als 2½ mal so große Durchschnitt für die ersten Jahre erklärt sich einmal daraus, daß neue Münzen sich wegen ihrer noch scharfen Prägung zuerst etwas rascher abnutzen,

1) Bankenquete 1908; Stenographische Berichte der Gesamtkommission: Die Verhandlungen zu den Punkten III—V des Fragebogens, Berlin 1909, S. 58.

2) Dr. Ad. Soetbeer: „Zur Statistik der Edelmetalle 1876 bis 1880", i. d. Jahrb. für Nat.-Ök. u. Stat. 36, 3 F. Bd. 2 (1881), S. 126.

3) Helfferich: Reform II (a. a. O.), S. 425 u. 431.

vor allem aber wohl aus der ungleichmäßigen zeitlichen Verteilung der Prägungen bis zum Jahre 1881. Während nämlich in den Jahren 1872 und 1873 allein rund 820 Millionen Mark Doppelkronen geprägt wurden, war die Tätigkeit der Münzstätten gerade in den letzten Jahren vor 1881 eine äußerst eingeschränkte. Es wurden in den vier Jahren 1878 bis 1881 nur 47½ Millionen Mark in Doppelkronen geprägt. Die mittlere Umlaufsdauer der Doppelkronen der Gesamtzirkulation war also in diesen letzten Jahren eine relativ lange.

Heiligenstadt gibt 1893 die Abnutzung der Zwanzigmarkstücke auf durchschnittlich knapp 1½ ‰ an [1]). Zu genau demselben Resultat kommt man für dieses Jahr auch auf Grund der von uns für 1881 bis 1908 gefundenen jährlichen Durchschnittsabnutzung der Doppelkronenzirkulation, nämlich zu 1,485 ‰. Das läßt darauf schließen, daß jene jährliche Durchschnittsverschlechterung der Doppelkronenzirkulation von 0,0467 ‰ sich auf die einzelnen Jahre auch ungefähr gleichmäßig verteilt, also nicht nur als durchschnittliche jährliche Abnutzung der Zirkulation für jenen ganzen Zeitraum gelten kann, sondern als tatsächliche jährliche Verschlechterung.

Somit könnten wir wohl für jedes Jahr die ungefähre durchschnittliche Abnutzung der Doppelkronen bestimmen. Dann würden uns aber zur Feststellung der jeweiligen Paritäten immer noch die An- bezw. Verkaufspreise der Bank von England für Doppelkronen fehlen, da diese nicht allgemein bekannt gegeben werden, sondern nur interessierten Personen auf Anfrage hin. Wir sehen uns nun aber gezwungen, wenigstens für den Goldexport aus Deutschland die Doppelkronenparität zu benutzen; denn die Reichsbank gibt Barren und fremde Münzen für den Export überhaupt nicht her, sondern nur deutsche Doppelkronen.

Wir haben nun im folgenden eine Tabelle aufgestellt, in der wenigstens die, wie wir annehmen können üblichsten An- und Verkaufspreise der Bank von England für einzelne Jahre angegeben sind [2]), die Abnutzung der Doppelkronen für diese Jahre gemäß unseren obigen Ausführungen berechnet ist und die dementsprechenden Paritäten festgestellt sind.

1) Heiligenstadt: Beiträge II, a. a. O., S. 243.

2) Die Angaben der Preise sind entnommen der 4. bis 12. Auflage von O. Swoboda's „Die kaufmännische Arbitrage", Berlin 1877 bis 1905.

Tatsächliche Paritäten für deutsche Doppelkronen im Verkehr zwischen Deutschland und England für einzelne Jahre.

Jahr	Abnutzung der Doppelkronen	Verkaufspreis der Bank von England pro oz rauh		Parität für Deutschland	Ankaufspreis der Bank von England pro oz rauh		Parität gegen Deutschland
	‰	sh.	d.	Mk.	sh.	d.	Mk.
1877	0,4318	76	7	20,4051	76	3	20,4942
1881	0,9246	„	7	20,4152	„	3¼	20,4987
1886	1,1581	„	7	20,4203	„	3½	20,4979
1889	1,2982	„	7½	20,4117	„	3½	20,5008
1893	1,4850	„	7½	20,4145	„	3½	20,5046
1894	1,5317	„	9	20,3829	„	4½	20,4832
1898	1,7285	„	9	20,3872	„	4½	20,4873
1902	1,9053	„	9	20,3908	„	4½	20,4909
1905	2,0454	„	9	20,3936	„	4½	20,4937
1908	2,1855	„	9	20,3965	„	4½	20,4966

Aus den hier verzeichneten englischen Bankpreisen für Doppelkronen geht, auch abgesehen von den durch die augenblicklichen Verhältnisse verursachten Schwankungen, im ganzen eine Aufwärtsbewegung des Preises deutlich hervor. Es kommt darin das Wirken der englischen Goldpreispolitik zum Ausdruck. Mit steigender Abnutzung der Münzen hat die Bank von England auch die An- und Verkaufspreise für die Münzen allmählich heraufgesetzt und dadurch vermieden, daß die Paritäten für deren Ein- und Ausfuhr sich zu sehr zu ungunsten der Bank verschoben. Die Paritäten sind vielmehr, wie wir sehen, relativ konstant geblieben. Die Ausfuhrparität beträgt z. B. nach unserer Tabelle sowohl 1877 wie 1908, also am Anfang und Ende der ganzen Periode ungefähr 20,49½ und weicht in der Zwischenzeit nach beiden Seiten gleichmäßig um ungefähr 1 Pfg. ab, denn der höchsten Wert ist 20,5046, der niedrigsten 20,4832. 20,49½ ist also gerade ungefähr der mittlere Wert zwischen diesen. Wir haben daher für den Export von Gold nach England die Abweichungen der diskontierten Durchschnitts- und höchsten, d. h. für London günstigsten Kurse [1]) von 20,49½ festgestellt.

1) Die Durchschnittskurse der Devise Berlin in London sind für die Jahre 1875 bis 1909 nach dem Londoner Economist berechnet; die monatlichen Durchschnittsdiskontsätze der Reichsbank, mit denen sie

Für den Sovereignsexport nach England hätten wir, weil fremde Münzen bei der Reichsbank nicht zu haben sind, nur die Paritäten nehmen können, die sich bei einem Börsenkaufe dieser Münzsorte ergeben. Wie sich diese Paritäten, mit Geltung zugleich auch für die Einfuhr nach Deutschland, stellen würden, zeigt die Tabelle auf S. 62.

Zur Begründung der Tabelle verweisen wir auf das S. 30 gesagte und fügen hinzu, daß die vom Verkäufer der Sovereigns zu erstattende Vergütung für jedes zu 7,96 kg pro 1000 Stück fehlende Gramm 2,50 Mk. beträgt[1]). Von einer Berechnung der Kursabweichungen von diesen Paritäten sahen wir ab, weil Sovereigns für die Ausfuhr nach England — und überhaupt Münzen des Ursprungslandes für den Reimport — eine besondere Rolle spielen, wie wir weiter oben sehen werden.

Es mag wieder noch kurz die ungefähre Höhe der Unkosten einer Goldsendung in dieser Periode festgestellt werden. Swoboda

diskontiert sind, sind für 1875—1879 Helfferich: Reform II (a. a. O.), S. 293 entnommen, für 1880 bis 1900 nach Tab. III der Jubiläumschrift „Die Reichsbank 1876—1900", für 1901 bis 1909 nach den Angaben in The Bankers Magazine, London, berechnet.

1) Heiligenstadt gibt (Beiträge I, a. a. O., S. 834/35) eine Tabelle für die tatsächlichen Paritäten für Sovereigns im Verkehr zwischen Deutschland und England. Die Paritäten für den Bezug aus England sind dabei richtig auf Grund des Ankaufspreises der Reichsbank berechnet. Die Paritäten aber, wie sie für den Bezug aus Deutschland angegeben sind, sind keine eigentlich tatsächlichen Paritäten. Es sind für jeden zugrunde gelegten Grad der Abnutzung zwei Paritäten errechnet: die erste zieht den betreffenden Gewichtsverlust des Sovereign voll in Rechnung, die zweite, die für die praktische Arbitrage Geltung haben soll, soweit derselbe nach Berliner Usance Anspruch auf Vergütung hat. Da aber weder der eine noch der andere auf einem eigentlichen Einstandspreise basieren, so sind es nichts anderes als die Münzparitäten unter Berücksichtigung des vollen bezw. eines der Berliner Usance entsprechend reduzierten Gewichtsverlustes. Ein praktischer Wert kommt diesen Paritäten nicht zu. Nur für den Spezialfall sind es die richtigen tatsächlichen Paritäten, daß der Kurs des Sovereign gerade auf der Münzparität steht, wenn man bei den der Berliner Usance Rechnung tragenden Paritäten von dem kleinen Fehler absieht, der dadurch entsteht, daß nicht der usancemäßig vom Verkäufer zu vergütende Betrag von 2,50 M. für jedes Gramm Mindergewicht gegenüber 7,96 kg pro 1000 Stück in Rechnung gestellt ist, sondern das Münzpari des Gramms st., d. i. 2,5575 M., also $5^3/_4$ ₰ pro g r. zu viel.

Tatsächliche Paritäten für den Sovereignverkehr zwischen Berlin und London.

Durchschnittsgewicht eines Sovereign in Gramm	Gewichtsverlust in ‰	Parität bei einem Kurs des Sovereign in Berlin von Mark:					
		20,30	20,35	20,40	20,4294 = Münzparität	20,45	20,50
7,9881	vollwichtig	20,30	20,35	20,40	20,4294	20,45	20,50.
7,9871 [1]	0,1252						
7,9687 [2]	2,4286						
7,960 [3]	3,5177						
7,9447 [4]	5,4331	20,26175	20,31175	20,36175	20,39115	20,41175	20,46175
7,9379 [5]	6,284	20,24575	20,29575	20,34575	20,37515	30,39575	20,44575
7,9370 [6]	6,397	20,2425	20,2925	20,3425	20,3719	20,3925	20,4425
7,9335 [7]	6,835	20,23375	20,38375	20,33375	20,36315	20,38375	20,43375

1) Tatsächliches Gewicht eines neugeprägten Sovereign (W. St. Jevons: Metallic Currency of the United Kingdom and International Coinage' im Journal of the Statistical Society of London, Dez. 1868, S. 455).

2) Durchschnittsgewicht der bei der Bank von England erhältlichen Stücke (1892), nach Heiligenstadt, Beiträge II, a. a. O.

3) Nach Berliner Usance noch als vollwichtig lieferbar.

4) Durchschnittsgewicht der Sovereignzirkulation i. J. 1868 nach Jevons, a. a. O., S. 447.

5) Gesetzliches Minimalgewicht des Sovereign.

6) Durchschnittsgewicht eines Sovereign der Londoner Zirkulation nach Untersuchungen der englischen Münze im Jahre 1888.

7) Durchschnittsgewicht eines Sovereign der Landes-Zirkulation nach Untersuchungen der englischen Münze im Jahre 1888.

gibt 1894 und 1902 Fracht und Versicherungskosten für die Strecke London-Berlin (via Hamburg) zu 1,75 ‰, bis Hamburg zu 1,50 ‰ an, 1905 bis Hamburg zu 1,25 ‰, die Gesamtkosten 1881 bis 1905 gleichmäßig zu 2,25 ‰ [1]). Haupt berechnet 1894 die Goldpunkte mit 2½ ‰ Unkosten [2]) Heiligenstadt [3]) veranschlagt bereits 1892 die Gesamtkosten für die Strecke London-Hamburg [4]) mit 2½ Pfg. pro £ = 1,25 ‰, für Berlin-London auf ca. 2¾ Pfg. (= 1⅜ ‰) + Zinsverlust für die Zeit der Sendung [5]). Es wird also in den ersten Jahren unserer Periode ein Abstand des Kurses von der tatsächlichen Parität von ca. 4½ Pfg. erforderlich gewesen sein, um Goldsendungen rentabel zu machen, später von ca. 2½ bis 3¼ Pfg.

1) Swoboda, Die Arbitrage, 5. bis 12. Auflage, 1881 bis 1905.

2) Ottomar Haupt, a. a. O.

3) Heiligenstadt: Beiträge I, a. a. O., S. 839.

4) Von Hamburg aus kann über das Gold durch Reichsbankgiro verfügt werden. Man braucht es also nur bis Hamburg kommen zu lassen.

5) Infolge der zinsfreien Bevorschussung schwimmenden Goldes seitens der Reichsbank fällt für den Import nach Deutschland der Zinsverlust fort.

Tabelle V.

Kurse der Devise London in Berlin und Goldausfuhr England nach Deutschland in den Jahren 1875 bis 1909.

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Monat und Jahr	Durchschnitts-Kurs der Devise London in Berlin auf Sicht reduziert	Niedrigster Kurs der Devise London in Berlin auf Sicht reduziert	Tatsächliche Parität für den Import von Marktbarrengold nach Deutschland	Abweichung des Kurses (2) von dieser Parität, + zugunsten, — zuungunst. Deutschlands	(3) von dieser Parität, + zugunsten, — zuungunst. Deutschlands	Durchschnittsdiskont der Bank von England	Durchschnittsdiskont der Reichs-Bank	Goldausfuhr Englands nach Deutschland	Mehrausfuhr England nach Deutschland
	M.		Pf.			%		£	
1875 Januar	20.483	20.463	20.509	+ 2,6	+ 4,6	4,5	5,13	—	— 69
Februar	527	472	510	— 1,7	+ 3,8	3,25	4	66	— 6993
März	608	563	543	— 6,5	— 2,0	3,5	4	577600	+ 53325
April	628	618	573	— 5,5	— 4,5	3,5	4	500000	+ 45597
Mai	638	618	588	— 5,0	— 3,0	3,5	4	500600	+ 46811
Juni	638	578	583	— 5,5	+ 0,5	3,5	4	26000	— 6607
Juli	496	421	507	— 1,1	+ 8,6	3,07	4,61	—	— 2247
August	401	371	412	+ 1,2	+ 4,2	2,18	5	—	— 150
Sept.	37	205	402	+ 3,2	+ 19,7	2	5,10	122600	+ 12231
Okt.	316	286	391	+ 7,5	+ 10,5	3,11	6	2068300	+ 206830
Nov.	338	318	393	+ 5,5	+ 7,5	3,57	5,70	1597451	+ 159694
Dez.	355	315	391	+ 3,6	+ 7,6	3	5	1013120	+ 101242
	483	205	484	+ 0,1		3,25	4,70	6405737	+ 599663
1876 Januar	365	325	398	+ 3,3	+ 7,3	4,84	5,52	302000	+ 20176
Februar	45	38	404	— 4,6	+ 2,4	4	4,10	1420	— 7763
März	51	49	413	— 9,7	— 7,7	3,86	4	751508	+ 61725
April	474	409	413	— 6,1	+ 0,4	2,72	4	2000	+ 106
Mai	43	385	413	— 1,7	+ 2,8	2	3,78	5944	+ 589
Juni	50	475	413	— 8,7	— 6,2	2	3,5	547	— 3514
Juli	51	49	413	— 9,7	— 7,7	2	3,84	2300	— 239
August	50	48	413	— 8,7	— 6,7	2	4	1500	— 15090
Sept.	47	435	413	— 5,7	— 2,2	2	4	2470	— 18263
Okt.	43	41	413	— 1,7	+ 0,3	2	4,11	170780	+ 16141
Nov.	43	41	405	— 2,5	— 0,5	2	4,5	240940	+ 23982
Dez.	43	40	391	— 3,9	— 0,9	2	4,5	741100	+ 74090
	433	325	409	— 2,4		2,62	4,16	2222509	+ 151939
1877 Januar	42	405	391	— 2,9	— 1,4	2	4,07	1091900	+ 99121
Februar	46	44	388	— 7,2	— 5,2	2	4	250	— 4975
März	47	455	406	— 6,4	— 4,9	2	4	974000	+ 97213
April	44	41	413	— 2,7	+ 0,3	2	4	160795	+ 16023
Mai	475	455	399	— 7,6	— 5,6	3	4,68	780800	+ 78981
Juni	485	465	413	— 7,2	— 5,2	3	4,5	731600	+ 50212
Juli	455	44	403	— 5,2	— 3,7	2,28	4	1606000	+ 158175
August	46	43	393	— 6,7	— 3,7	2	4	968000	+ 96127
Sept.	465	42	399	— 6,6	— 2,1	3	4,63	936800	+ 93282
Okt.	474	439	405	— 6,9	— 3,4	4,60	5,47	818600	+ 81645
Nov.	466	451	410	— 5,5	— 4,0	5	5,18	130	— 207
Dez.	44	40	413	— 2 7	+ 1,3	4	4,21	274600	+ 27245
	459	40	403	— 5,6		2,87	4,42	8343485	+ 791345

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Januar	20.409	20.384	20.407	— 0,2	+ 1,3	3,30	4,32	252300	+ 134063
Februar	39	37	396	+ 0,6	+ 1,4	2	4	1104000	+ 1102900
März	42	395	393	— 2,7	— 0,2	2,13	4	754000	+ 752775
April	435	415	396	— 3,9	— 1,9	3	4	595000	+ 592600
Mai	405	39	409	+ 0,4	+ 2,9	2,97	4	3130	+ 2330
Juni	392	357	399	+ 0,7	+ 4,2	2,45	4	39288	+ 36713
Juli	388	363	399	+ 1,1	+ 3.6	3,45	4	1630	— 2211
August	494	419	404	— 9,0	— 1,5	4,65	4,10	75	— 61991
Sept.	516	471	413	— 10,3	— 5,8	5	5	—	— 143340
Okt.	509	484	413	— 9,6	— 7,1	5,60	5	280000	— 252810
Nov.	489	464	413	— 7,6	— 5,1	5,67	5	250295	+ 190690
Dez.	499	474	412	— 8,8	— 6.3	4	4,66	1205040	+ 1092651
	446	357	405	— 4,1		3,75	4,34	4484758	+ 3444370
Januar	462	402	413	— 4,9	+ 1,1	4,40	4,16	268000	+ 222433
Februar	455	40	413	— 4,2	+ 1,3	3	4	210000	+ 208975
März	504	499	413	— 9,1	— 8,6	2,70	3,39	512705	+ 488784
April	471	431	413	— 5,8	— 1,8	2,15	3	100274	+ 98822
Mai	44	425	413	— 2,8	— 1,3	2	3	216650	+ 215954
Juni	45	42	413	— 3,7	— 0,7	2	3	45000	+ 42840
Juli	47	45	413	— 5,7	— 3,7	2	3	1840	— 1110
August	50	485	410	— 9,0	— 7,5	2	3,61	120	— 1005
Sept.	46	40	413	— 4,7	+ 1,3	2	4	—	— 1891
Okt.	37	335	410	+ 4,0	+ 7,5	2	4,33	678082	+ 677093
Nov.	355	33	396	+ 4,1	+ 6,6	2,83	4,5	778544	+ 778544
Dez.	355	34	410	+ 5,5	+ 7,0	3	4,15	113000	+ 113000
	441	33	411	— 3,0		2,37	3,70	2924215	+ 2833439
Januar	355	34	409	+ 5,4	+ 6,9	3	4	4350	+ 3675
Februar	435	35	407	— 2,8	+ 5,7	3	4	38252	+ 38142
März	495	465	413	— 8,2	— 5,2	3	4	2070	— 129730
April	475	455	387	— 8,4	— 6,8	3	4	13318	+ 12768
Mai	464	459	413	— 5,1	— 4,6	2,74	4	4004	+ 3341
Juni	483	468	413	— 7,0	— 5,5	2,5	4	560	— 59185
Juli	503	483	413	— 9,0	— 7,0	2,5	4	—	— 375
August	513	493	413	— 10,0	— 8,0	2,5	4,45	1800	— 14665
Sept.	433	383	404	— 2,9	+ 2,1	2,5	5,45	2705	+ 1385
Okt.	403	368	413	+ 1,0	+ 4,5	2,5	4,84	5824	+ 5259
Nov.	373	363	407	+ 3,4	+ 4,4	2,5	4,13	4070	+ 3140
Dez.	405	379	402	— 0,3	+ 2.3	2,87	4	49195	+ 46172
	445	34	408	— 3,7		2,72	4,24	126148	— 90073
Januar	417	372	410	— 0,7	+ 3,8	3,31	4	2100	+ 1279
Februar	497	482	413	— 8,4	— 6,9	3,29	4	1155	— 15855
März	505	485	409	— 9,7	— 7,6	3	4	1225	— 214825
April	495	484	410	— 8,5	— 7,2	2,95	4	540	+ 540
Mai	483	453	412	— 7,2	— 4,1	2,5	4	—	— 443
Juni	493	468	411	— 8,2	— 5,7	2,5	4	—	— 58427
Juli	493	458	410	— 8,3	— 4,8	2,5	4	572	+ 572
August	495	465	391	— 10,4	— 7,4	2,95	4,20	1760	+ 1597
Sept.	47	415	393	— 7,7	— 2,2	4	5	107000	+ 50310
Okt.	465	404	405	— 6,0	+ 0,1	4,84	5,44	495100	+ 489935
Nov.	426	401	410	— 1,6	+ 0,9	5	5,42	755	— 65420
Dez.	426	406	404	— 22,	— 0,2	5	5	712	— 21228
	472	372	406	— 6,6		3,49	4,42	610919	+ 168053

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1882	Jan.	20. 426	20. 411	20. 410	— 1,6	— 0,1	5,06	5	1552	— 3862
	Febr.	49	459	408	— 8,2	— 5,1	5,79	6	643	— 699
	März	48	465	413	— 6,7	— 5,2	3,97	5,61	8083	+ 808
	April	445	435	399	— 4,6	— 3,6	3	4,19	179	— 122
	Mai	455	435	386	— 7,0	— 4,9	3	4	2700	+ 270
	Juni	455	435	406	— 4,9	— 2,9	3	4	52	— 5
	Juli	455	430	399	— 5,6	— 3,1	3	4	2150	+ 163
	August	478	458	404	— 7,4	— 5,4	3,48	4	170705	+ 16945
	Sept.	473	458	413	— 6,0	— 4,5	4,57	4,77	132620	+ 13230
	Okt.	426	396	413	— 1,3	+ 1,7	5	5	41545	+ 4084
	Nov.	386	365	411	+ 2,5	+ 4,6	5	5	15564	+ 1489
	Dez.	365	335	405	+ 4,0	+ 7,0	5	5	217572	+ 21757
		445	335	406	— 3,9		4,16	4,71	599802	+ 54670
1883	Jan.	384	343	413	+ 2,9	+ 6,4	4,78	4,55	59536	+ 5806
	Febr.	459	444	413	— 4,6	— 3,1	3,75	4	9040	+ 813
	März	493	435	413	— 8,0	— 2,2	3	4	15182	+ 1407
	April	453	430	407	— 4,6	— 2,3	3	4	7062	+ 691
	Mai	499	474	399	— 10,0	— 7,5	3,71	4	4300	+ 376
	Juni	52	50	413	— 10,7	— 8,7	4	4	4736	— 4009
	Juli	51	495	413	— 9,7	— 8,2	4	4	180	— 8213
	August	52	41	413	— 10,7	— 10,2	4	4	858	— 2053
	Sept.	479	418	413	— 6,6	— 0,5	3,63	4	350	— 9
	Okt.	405	365	410	+ 0,5	+ 4,5	3	4	2081	—
	Nov.	365	345	407	+ 4,2	+ 6,2	3	4	33752	+ 3373
	Dez.	395	375	413	+ 1,8	+ 3,8	3	4	41941	+ 4063
		457	345	411	— 4,6		3,57	4,05	189018	+ 3153
1884	Jan.	405	39	410	+ 0,5	+ 2,0	3	4	8	— 10
	Febr.	477	453	410	— 6,7	— 4,3	3,40	4	192	— 177
	März	506	462	413	— 9,3	— 4,9	3,2	4	1000	— 431
	April	443	418	413	— 3,0	— 0,5	2,53	4	7982	+ 78
	Mai	443	423	411	— 3,2	— 1,2	2,5	4	7020	+ 50
	Juni	462	416	391	— 7,1	— 2,5	2,3	4	—	—
	Juli	43	41	391	— 3,9	— 1,9	2	4	481	— 1
	August	42	40	394	— 2,6	— 0,6	2	4	84	— 16
	Sept.	39	37	411	+ 2,1	+ 4,1	2	4	475	— 8
	Okt.	394	374	402	+ 0,8	+ 2,3	2,81	4	69474	+ 694
	Nov.	455	409	407	— 4,8	— 0,2	4,83	4	1037	— 13
	Dez.	476	456	413	— 6,3	— 4,3	5	4	200543	+ 2003
		442	37	405	— 3,7		2,96	4	288296	+ 2167
1885	Jan.	495	486	413	— 8,2	— 7,3	4,90	4	675	— 33
	Febr.	52	505	413	— 10,7	— 9,2	4	4	1036	— 11
	März	519	469	413	— 10,6	— 5,6	3,77	4,71	1072	— 1947
	April	478	438	413	— 6,5	— 2,5	3,5	4,55	2450	+ 10
	Mai	444	404	413	— 3,1	+ 0,9	2,74	4,16	2500	+ 23
	Juni	38	35	413	+ 3,3	+ 6,3	2	4	206936	+ 2069
	Juli	37	36	406	+ 3,6	+ 4,6	2	4	151392	+ 1503
	August	39	365	410	+ 2,0	+ 4,5	2	4	82613	+ 794
	Sept.	37	335	411	+ 4,1	+ 7,6	2	4	289012	+ 2870
	Okt.	34	33	402	+ 6,2	+ 7,2	2	4	1238322	+ 12353
	Nov.	344	339	401	+ 5,7	+ 6,2	2,81	4	475424	+ 4704
	Dez.	348	338	396	+ 4,8	+ 5,8	3,48	4	708500	+ 7084
		417	33	409	— 0,8		2,93	4,12	3159932	+ 29427

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Jan.	20.399	20.354	20.413	+ 1,4	+ 5,9	3,65	3,84	217720	+ 207117
Febr.	423	408	413	— 1,0	+ 0,5	2,61	3,34	264	— 651
März	41	395	400	— 1,0	+ 0,5	2	3	114	— 2883
April	42	40	396	— 2,4	— 0,4	2	3	220	— 1544
Mai	424	404	407	— 1,7	+ 0,3	2,84	3	1170	— 30
Juni	373	349	411	+ 3,8	+ 6,2	2,65	3	162871	+ 161636
Juli	383	373	413	+ 3,0	+ 4,0	2,5	3	195288	+ 195288
August	404	384	413	+ 0,9	+ 2,9	2,69	3	48745	+ 41090
Sept.	418	383	412	— 0,7	+ 2,9	3,5	3	3920	— 1389
Okt.	409	399	406	— 0,3	+ 0,7	3,68	3,23	1803	— 2945
Nov.	42	39	413	— 0,7	+ 2,3	4	3,53	1271	— 329
Dez.	403	383	413	+ 0,9	+ 3,0	4,52	4,45	722	— 627
1886	407	354	409	+ 0,2		3,05	3,28	634108	+ 594733
Jan.	406	391	413	+ 0,7	+ 2,2	5	4,55	1250	+ 750
Febr.	41	375	413	+ 0,3	+ 2,8	4,3	4	36299	+ 35716
März	398	358	412	+ 1,4	+ 5,4	3,52	4	27768	+ 26804
April	384	369	411	+ 2,7	+ 4,2	2,72	4	223489	+ 222489
Mai	38	37	407	+ 2,7	+ 3,7	2	3,32	187660	+ 185510
Juni	36	34	405	+ 4,5	+ 6,7	2	3	607018	+ 606009
Juli	36	355	402	+ 4,2	+ 4,7	2	3	211071	+ 210256
August	425	365	411	— 1,4	+ 4,6	2,90	3	864	— 472
Sept.	47	43	413	— 5,7	— 1,7	4	3	1150	— 5847
Okt.	42	375	410	— 1,0	+ 3,5	4	3	2370	— 8936
Nov.	38	375	413	+ 3,3	+ 3,8	4	3	707509	+ 706367
Dez.	36	335	413	+ 5,3	+ 7,8	4	3	621171	+ 620616
1887	396	335	410	+ 1,4		3,37	3,41	2627619	+ 599262
Jan.	369	359	405	+ 3,6	+ 4,6	3,68	3	168737	+ 168737
Febr.	384	374	413	+ 2,9	+ 3,9	2,76	3	87840	+ 86640
März	362	342	410	+ 4,8	+ 6,8	2,23	3	159760	+ 159460
April	37	35	401	+ 3,1	+ 5,1	2	3	504877	+ 498368
Mai	404	384	406	+ 0,2	+ 2,2	2,71	3	36578	+ 35910
Juni	393	378	413	+ 2,0	+ 3,5	2,60	3	100128	+ 97128
Juli	433	398	405	— 2,8	+ 0,7	2,5	3	21117	— 38883
August	485	46	403	— 8,2	— 5,7	2,87	3	744	— 125986
Sept.	478	443	413	— 6,5	— 3,0	3,60	3,47	3518	— 1087
Okt.	453	388	413	— 4,0	+ 2,5	4,73	4	1462	— 15177
Nov.	386	366	407	+ 2,1	+ 4,1	5	4	63106	+ 61451
Dez.	406	381	413	+ 0,7	+ 3,2	5	4,42	35015	+ 34200
1888	410	342	408	— 0,2		3,31	3,32	1182882	+ 966610
Jan.	401	391	413	+ 1,2	+ 2,2	4,15	4,18	3247	+ 3247
Febr.	466	411	413	— 5,3	+ 0,2	3	3,11	17324	+ 15224
März	476	446	413	— 6,3	— 3,3	3	3	1175	+ 465
April	474	464	413	— 6,1	— 5,1	2,78	3	10589	— 3123
Mai	473	448	413	— 6,0	— 3,5	2,5	3	3223	+ 3223
Juni	453	433	413	— 4,0	— 2,0	2,5	3	52	+ 52
Juli	443	428	413	— 3,0	— 2,3	2,5	3	1163	— 1743
August	475	465	410	— 6,5	— 5,5	2,98	3	2784	— 175
Sept.	481	466	413	— 6,8	— 5,3	4,17	3,90	1975	— 1193
Okt.	446	401	413	— 3,3	+ 1,2	5	4,94	1882	— 157761
Nov.	386	361	407	+ 2,1	+ 4,6	5	5	52925	+ 51925
Dez.	366	336	398	+ 3,2	+ 6,2	5,06	5	238137	+ 237537
1889	445	336	411	— 3,4		3,55	3,68	334476	+ 148033

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1890 Jan.	20.461	20.406	20.412	— 5,9	— 1,4	6	5	766	+ 465
Febr.	49	465	413	— 7,7	— 5,2	5,68	4,75	1713	— 98687
März	422	372	413	— 0,9	+ 4,1	4,27	4	39935	+ 39611
April	377	352	413	+ 3,6	+ 6,1	3,40	4	207237	+ 207237
Mai	365	335	406	+ 4,1	+ 7,1	3	4	155795	+ 155795
Juni	356	336	390	+ 3,4	+ 5,4	3,20	4	178000	+ 178000
Juli	43	365	395	— 3,5	+ 3,0	4,03	4	565	— 5243
August	444	404	413	— 3,1	+ 0,9	4,65	4	871	— 112
Sept.	40	385	413	+ 1,3	+ 2,8	4,02	4,17	272	+ 27
Okt.	365	35	402	+ 3,7	+ 5,2	5	5,34	108427	+ 106997
Nov.	40	375	402	+ 0,2	+ 2,7	5,83	5,5	52974	+ 34069
Dez.	346	326	378	+ 3,2	+ 5,2	5,1	5,5	887165	+ 863483
	430	326	404	— 2,6		4,51	4,52	1634020	+ 1229980
1891 Jan.	36	335	386	+ 2,6	+ 5,1	4,02	4,53	436234	+ 41694
Febr.	365	34	386	+ 2,1	+ 2,6	3	3,25	338540	+ 32432
März	375	36	401	+ 2,5	+ 4,0	3	3	30704	+ 913
April	395	361	405	+ 0,8	+ 4,3	3,22	3	480951	+ 47839
Mai	483	368	410	— 7,3	— 5,8	4,48	3,55	80354	— 14987
Juni	409	374	406	— 0,3	+ 3,2	3,67	4	643644	+ 60273
Juli	353	343	391	+ 3,8	+ 4,8	2,5	4	826224	+ 80642
August	345	335	375	+ 3,0	+ 4,0	2,5	4	1039623	+ 101765
Sept.	333	318	367	+ 3,4	+ 4,9	2,62	4	891709	+ 87696
Okt.	346	331	361	+ 1,5	+ 3,0	3,10	4	644614	+ 62249
Nov.	35	335	379	+ 2,9	+ 4,4	4	4	190875	+ 17536
Dez.	338	323	369	+ 3,1	+ 4,6	3,65	4	771799	+ 72767
	371	318	386	+ 1,5		3,31	3,78	6375271	+ 591703
1892 Jan.	367	342	377	+ 1,0	+ 3,5	3,34	3,32	1239607	+ 120554
Febr.	415	405	375	— 4,0	— 3,0	3	3	1018875	+ 99822
März	425	405	386	— 4,0	— 2,0	3	3	46869	+ 2004
April	433	413	412	— 2,2	— 0,2	2,55	3	51317	+ 3901
Mai	41	385	413	+ 0,3	+ 2,8	2	3	200615	+ 17453
Juni	39	385	413	+ 2,3	+ 2,8	2	3	494573	+ 49387
Juli	41	39	412	+ 0,2	+ 2,2	2	3	684100	+ 66869
August	42	42	396	— 2,4	— 2,4	2	3	218662	+ 19487
Sept.	38	365	388	+ 0,8	+ 2,3	2	3	708010	+ 69256
Okt.	372	362	351	— 1,9	— 0,9	2,39	3,13	938517	+ 93342
Nov.	375	365	357	— 1,8	— 0,8	3	4	376028	+ 37548
Dez.	365	355	375	+ 1,0	+ 2,0	3	4	424311	+ 42395
	397	342	388	— 0,9		2,52	3,20	6401484	+ 622017
1893 Jan.	374	354	374	— 0,1	+ 2,0	2,71	3,52	370312	+ 34504
Febr.	433	413	361	— 7,2	— 5,2	2,5	3	348979	+ 27008
März	433	418	387	— 4,6	— 3,1	2,5	3	153060	+ 15083
April	433	428	386	— 4,8	— 4,3	2,5	3	187731	+ 18398
Mai	488	473	412	— 6,6	— 5,1	3,52	3,64	100802	+ 8510
Juni	415	38	410	— 0,5	+ 3,0	2,97	5	123245	+ 10623
Juli	403	373	406	+ 0,3	+ 3,3	2,5	5	60098	+ 5827
August	46	44	371	— 8,9	— 6,9	3,94	5	40820	+ 2120
Sept.	385	355	402	+ 1,7	+ 4,7	4,27	5	498746	+ 46885
Okt.	336	326	358	+ 2,2	+ 3,2	3,06	5	1168903	+ 116543
Nov.	345	325	351	+ 0,6	+ 2,6	3	5	1442707	+ 144256
Dez.	345	335	357	+ 1,2	+ 2,2	3	5	974000	+ 96143
	404	325	381	— 2,3		3,04	4,26	5193122	+ 502723

	2	3	4	5	6	7	8	9		10
Jan.	20. 405	20. 375	20. 405	— 0,0	+ 3,0	3	4,26	718523	+	639540
Febr.	465	46	413	— 5,2	— 4,7	2,38	3,14	768	—	24417
März	44	42	413	— 2,7	— 0,7	2	3	1782	—	21671
April	43	41	413	— 1,7	+ 0,3	2	3	3628	—	3993
Mai	41	405	413	+ 0,3	+ 0,8	2	3	1409	—	10052
Juni	40	39	413	+ 1,3	+ 2,3	2	3	50282	+	34217
Juli	39	385	413	+ 2,3	+ 2,8	2	3	256065	+	231497
August	40	385	413	+ 1,3	+ 2,8	2	3	57914	+	27889
Sept.	36	345	401	+ 4,1	+ 5,6	2	3	1309033	+	1293134
Okt.	36	355	389	+ 2,9	+ 3,4	2	3	2118935	+	2107586
Nov.	40	375	386	— 1,4	+ 1,1	2	3	161660	+	124604
Dez.	40	385	400	— 0,0	+ 1,5	2	3	87799	+	60250
	405	345	406	+ 0,1		2,11	3,12	4767798	+	4458575
Jan.	42	40	413	— 0,7	+ 1,3	2	3	68213	+	22957
Febr.	48	45	408	— 7,2	— 4,2	2	3	3153	—	59071
März	46	445	410	— 5,0	— 3,5	2	3	106409	+	69577
April	47	465	413	— 5,7	— 5,2	2	3	2185	—	12279
Mai	47	46	413	— 5,7	— 4,7	2	3	1323	—	18494
Juni	44	415	413	— 2,7	— 0,2	2	3	538	—	14452
Juli	44	435	413	— 2,7	— 2,2	2	3	8937	—	7913
August	46	445	413	— 4,7	— 3,2	2	3	80	—	26127
Sept.	43	40	413	— 1,7	+ 1,3	2	3	298388	+	265815
Okt.	43	405	413	— 1,7	+ 0,8	2	3	1036915	+	984617
Nov.	47	45	413	— 5,7	— 3,7	2	3,66	21567	—	40645
Dez.	44	41	413	— 2,7	+ 0,3	2	4	255328	+	217859
	451	40	412	— 3,9		2	3,14	1803036	+	1381844
Jan.	46	43	413	— 4,7	— 1,7	2	4	874	—	55857
Febr.	47	46	399	— 7,1	— 6,1	2	4	3143	—	33657
März	46	445	396	— 6,4	— 4,9	2	4	5397	—	20441
April	45	445	407	— 4,3	— 3,7	2	4	4760	—	20272
Mai	44	42	409	— 3,1	— 1,1	2	4	599534	+	579435
Juni	40	385	412	+ 1,2	+ 2,7	2	4	250557	+	220365
Juli	39	38	405	+ 1,5	+ 2,5	2	4	141091	+	113676
August	40	385	389	— 1,1	+ 0,4	2	4	620849	+	567985
Sept.	393	368	357	— 3,3	— 0,8	2,47	3,80	1513750	+	1477080
Okt.	377	362	366	— 1,1	+ 0,4	3,32	4,71	1244122	+	1211832
Nov.	39	375	369	— 2,1	— 0,6	4	5	763192	+	729983
Dez.	37	355	371	+ 0,1	+ 1,6	4	5	513659	+	479049
	417	355	391	— 2,6		2,48	4,21	5660640	+	5248890
Jan.	40	39	376	— 2,4	— 1,4	3,82	4,58	93895	+	48147
Febr.	426	411	380	— 4,6	— 3,1	3,05	3,73	22600	+	7261
März	395	375	395	+ 0,0	+ 2,0	3	3,5	22342	+	6281
April	383	378	361	— 2,2	— 1,7	2,62	3,15	170215	+	138375
Mai	381	376	362	— 1,9	— 1,4	2,2	3	675458	+	652961
Juni	37	355	359	— 1,1	+ 0,4	2	3	2050254	+	2035157
Juli	37	355	363	— 0,8	+ 0,8	2	3,5	572635	+	558560
August	38	355	362	— 1,8	+ 0,8	2	3,5	967184	+	952592
Sept.	391	371	362	— 2,3	— 0,9	2,13	3,92	2109950	+	2081773
Okt.	364	344	361	— 0,3	+ 1,7	2,79	4,68	1530620	+	1503013
Nov.	355	355	349	— 0,6	— 0,6	3	5	2027266	+	2009286
Dez.	365	36	349	— 1,6	— 1,1	3	5	1706200	+	1689383
	382	344	365	— 1,7		2,63	3,88	11948619	+	11670227

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1898 Jan.	20. 41	20. 395	20. 375	— 3,5	— 2,0	4	4,61	1818500	+ 1092597
Febr.	44	43	388	— 5,2	— 4,2	4	3,61	992398	+ 947921
März	49	47	383	— 10,7	— 8,7	4	3	184885	+ 157701
April	531	509	379	— 5,1	— 2,9	3,73	3,73	4525	— 735371
Mai	501	465	406	— 9,4	— 5.8	3,93	4	1343	— 2367430
Juni	414	391	388	— 2,6	— 0,3	3	4	963423	+ 758183
Juli	396	383	382	— 1,5	— 0,2	2,5	4	2019880	+ 1979211
August	415	388	383	— 3,2	— 0,5	2,5	4	655557	+ 552673
Sept.	411	398	354	— 5,7	— 4,4	2,65	4	851759	+ 810911
Okt.	441	403	379	— 6,2	— 2,4	3,61	4,71	645003	+ 600585
Nov.	455	425	403	— 5,2	— 2,2	4	5,57	836074	+ 608040
Dez.	436	42	352	— 8,5	— 6,9	4	6	3409936	+ 3363498
	445	388	381	— 6,4		3,49	4,27	12377283	+ 8468476
1899 Jan.	429	419	392	— 3,7	— 2,7	3,79	5,56	798253	+ 773199
Febr.	417	405	405	— 1,2	— 0,04	3,02	4,86	466096	+ 436925
März	417	405	397	— 2,0	— 1,8	3	4,5	1919573	+ 1895100
April	437	42	407	— 3,0	— 1,3	3	4,5	518192	+ 480739
Mai	448	44	413	— 2,5	— 1,7	3	4,13	171665	+ 233157
Juni	441	425	409	— 3,2	— 1,6	3	4,2	215740	+ 174223
Juli	468	426	413	— 5,5	— 1,3	3,31	4,5	2345	— 262956
August	484	463	413	— 7,1	— 5,0	3,5	4,90	955	— 1118910
Sept.	455	447	413	— 4,2	— 3,4	3,5	5	1928	— 50493
Okt.	476	445	413	— 6,3	— 3,2	4,87	5,94	1959	— 42433
Nov.	444	436	401	— 4,3	— 3,5	5,03	6	16084	— 79219
Dez.	528	466	409	— 11,9	— 5,7	6	6,42	308083	+ 67557
	454	405	407	— 4,7		3,75	5,04	4420873	+ 2024083
1900 Jan.	506	496	410	— 9,6	— 8,6	4,98	6,27	1730	— 112553
Febr.	51	51	407	— 0,5	— 4,5	4	5,5	1586	— 59223
März	49	47	413	— 7,7	— 5,7	4	5,5	1527	— 4149
April	51	47	413	— 9,7	— 5,7	4	5,5	—	— 11061
Mai	51	47	411	— 9,9	— 5,9	3,87	5,5	530	— 29641
Juni	436	416	398	— 3,8	— 1,8	3,22	5,5	851485	+ 73988
Juli	458	418	386	— 7,3	— 3,3	3,61	5,19	157254	+ 12331
August	49	47	398	— 9,2	— 7,2	4	5	31017	— 3845
Sept.	47	45	391	— 7,9	— 5,9	4	5	944581	+ 86294
Okt.	46	45	368	— 9,2	— 8,2	4	5	852115	+ 79260
Nov.	45	44	358	— 9,1	— 8,1	4	5	653372	+ 64549
Dez.	42	41	358	— 6,2	— 5,2	4	5	1408822	+ 140071
	476	41	393	— 8,3		3,97	5,33	4904019	+ 236021
1901 Jan.	465	445	404	— 6,1	— 4,1	4,94	5	2835	— 3707
Febr.	483	473	407	— 7,6	— 6,6	4,46	4,95	1571	— 5563
März	45	43	407	— 4,3	— 2,3	4	4,5	1877	— 7376
April	43	43	407	— 2,3	— 2,3	4	4,35	3028	— 12168
Mai	46	44	407	— 5,3	— 3,3	4	4	3977	— 3707
Juni	417	397	407	— 1,0	+ 1,0	3,28	3,78	752	— 248
Juli	405	395	407	+ 0,2	+ 3,0	3	3,5	1830	— 48
August	435	425	404	— 3,1	— 2,1	3	3,5	136822	+ 1164
Sept.	415	385	372	— 4,3	— 1,3	3	3,63	719677	+ 71957
Okt.	395	385	359	— 3,6	— 2,6	3,03	4	1290760	+ 127283
Nov.	43	41	390	— 4,1	— 2,1	4	4	267447	+ 2580
Dez.	41	39	392	— 1,8	+ 0,2	4	4	885960	+ 8842
	433	373	397	— 3,6		3,73	3,77	3316536	+ 29510

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Jan.	20. 42	20. 405	20. 384	— 3,6	— 2,1	3,84	3,77	189934	+ 186334
Febr.	456	431	392	— 6,4	— 3,9	3,09	3,18	822	— 849
März	465	45	407	— 5,8	— 4,3	3	3	760	— 3985
April	475	445	413	— 6,2	— 3,2	3	3	159987	+ 143722
Mai	485	48	413	— 7,2	— 6,7	3	3	—	— 6860
Juni	475	46	413	— 6,2	— 4,7	3	3	1016	— 9255
Juli	475	455	407	— 6,8	— 4,8	3	3	1380	— 3870
August	485	475	413	— 7,2	— 6,2	3	3	—	— 12600
Sept.	465	445	410	— 5,5	— 3,5	3	3	111000	+ 96630
Okt.	46	45	387	— 7,3	— 6,3	3,03	3,90	54240	+ 50140
Nov.	45	445	377	— 7,3	— 6,8	4	4	15850	+ 15350
Dez.	44	42	396	— 4,4	— 2,4	4	4	150890	+ 150139
	463	405	402	— 6,1		3,25	3,32	685879	+ 604896
Jan.	48	445	394	— 8,6	— 5,1	4	4	239851	+ 293551
Febr.	50	485	401	— 9,9	— 8,4	4	3,68	—	— 9825
März	50	495	405	— 9,5	— 9,0	4	4	—	— 102700
April	50	49	405	— 9,5	— 8,5	4	4	—	— 6700
Mai	467	452	409	— 5,8	— 4,3	3,82	4	170000	+ 165200
Juni	417	387	407	— 1,0	+ 1,0	3,28	3,88	1128000	+ 1125800
Juli	385	37	385	± 0,0	+ 1,5	3	4	810800	+ 808607
August	375	37	379	+ 0,4	+ 0,9	3	4	1177800	+ 1176050
Sept.	38	37	377	— 0,3	+ 0,7	3,93	4	2422370	+ 2421670
Okt.	41	39	387	— 2,3	— 0,3	4	4	179450	+ 179450
Nov.	44	425	362	— 7,8	— 6,3	4	4	130000	+ 130000
Dez.	44	41	396	— 7,4	— 4,4	4	4	328850	+ 328850
	408	37	392	— 1,6		3,67	3,96	6641121	+ 6509753
Jan.	47	435	395	— 7,5	— 4,0	4	4	500	— 600
Febr.	50	485	409	— 9,1	— 7,6	4	4	500	— 146910
März	45	435	406	— 4,4	— 2,9	4	4	133856	— 217144
April	448	433	388	— 6,0	— 4,5	3,55	4	—	— 350300
Mai	415	395	373	— 4,3	— 2,3	3	4	600	— 353520
Juni	405	395	398	— 0,8	+ 0,3	3	4	30680	— 170820
Juli	435	405	405	— 3,1	— 0,1	3	4	409422	+ 1582
August	465	45	413	— 5,2	— 3,7	3	4	33630	+ 20870
Sept.	415	395	400	— 1,5	+ 0,5	3	4	697338	+ 692196
Okt.	365	34	362	— 0,3	+ 2,2	3	4,71	3745465	+ 3744465
Nov.	365	345	361	— 0,4	+ 1,6	3	5	2525880	+ 2522080
Dez.	375	36	386	+ 1,1	+ 2,6	3	5	1817060	+ 1805420
	426	34	391	— 3,5		3,30	4,23	9394931	+ 7548719
Jan.	435	395	391	— 4,4	— 0,4	3	4,58	129068	— 78799
Febr.	485	475	406	— 7,9	— 6,9	3	3,68	175	— 1119809
März	483	463	413	— 7,0	— 5,0	2,63	3	1519	— 380152
April	483	478	410	— 7,4	— 6,9	2,5	3	2230	— 10094
Mai	483	468	410	— 7,3	— 5,8	2,5	3	78099	+ 66109
Juni	473	463	412	— 6,1	— 5,1	2,5	3	75484	+ 46114
Juli	463	453	402	— 6,1	— 5,1	2,5	3	2680	— 313020
August	463	448	400	— 6,3	— 4,8	2,5	3	3562	— 19053
Sept.	435	425	405	— 3,0	— 2,0	3	3,67	4255	— 4915
Okt.	45	43	403	— 4,7	— 2,7	4	4,94	4367	— 13328
Nov.	43	42	399	— 3,1	— 2,1	4	5,45	4052	+ 649
Dez.	40	37	372	— 2,7	+ 0,3	4	5,84	523772	+ 319072
	457	37	402	— 5,5		3,01	3,85	829263	— 507437

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1906	Jan.	20. 45	20. 41	20. 386	— 6,4	— 2,4	4	5,55	37419	+ 30919
	Febr.	50	485	402	— 9,8	— 8,3	4	5	—	— 154233
	März	48	475	398	— 8,2	— 7,7	4	5	3582	— 1049370
	April	488	478	363	— 2,5	— 1,5	3,57	5	385	— 23215
	Mai	51	48	401	— 10,9	— 7,9	3,97	4,85	2136	— 74805
	Juni	49	47	412	— 7,9	— 5,9	3,83	4,5	1900	— 160100
	Juli	468	463	394	— 7,4	— 6,9	3,5	4,5	280	— 24480
	August	468	453	413	— 5,5	— 4,0	3,5	4,5	408	— 49592
	Sept.	449	439	354	— 9,5	— 8,5	3,80	4,72	232942	+ 197242
	Okt.	476	446	379	— 9,7	— 6,7	5,09	5,71	53653	+ 16443
	Nov.	511	506	412	— 9,9	— 9,4	6	6	544	— 112871
	Dez.	501	481	413	— 8,8	— 6,8	6	6,45	544	— 46831
		483	375	394	— 8,9		4,27	5,15	333763	— 1454893
1907	Jan.	498	478	413	— 8,5	— 6,5	5,52	6,68	2648	— 22900
	Febr.	516	511	412	— 10,5	— 10,0	5	6	—	— 180600
	März	516	501	401	— 11,6	— 10,1	5	6	1413	— 270687
	April	493	463	409	— 8,4	— 5,4	4,57	5,87	8074	— 126517
	Mai	46	455	393	— 6,7	— 5,2	4	5,5	16788	— 15064
	Juni	46	45	393	— 6,7	— 5,7	4	5,5	2723	— 12602
	Juli	46	44	401	— 5,9	— 3,9	4	5,5	207419	+ 184809
	August	492	467	392	— 10,0	— 7,5	4,24	5,5	968495	+ 931497
	Sept.	463	448	391	— 7,2	— 5,7	4,5	5,5	1003449	+ 981190
	Okt.	493	458	379	— 11,4	— 7,9	4,53	5,60	330495	+ 320325
	Nov.	555	531	354	— 10,1	— 7,7	6,75	7,27	46750	— 4630281
	Dez.	516	503	365	— 15,1	— 13,8	7	7,5	575023	— 1758189
		494	44	392	— 10,2		4,93	6,04	3163277	— 4596371
1908	Jan.	497	492	41	— 8,7	— 8,2	5,23	6,79	4904	— 39422
	Febr.	48	475	412	— 6,8	— 6,3	4	6	10499	— 7441
	März	447	407	41	— 3,7	+ 0,3	3,35	5,60	1347	— 28418
	April	445	410	386	— 5,9	— 2,4	3	5,45	53896	+ 21478
	Mai	413	403	384	— 2,9	— 1,9	2,61	5	87738	+ 70725
	Juni	393	383	377	— 1,6	— 0,6	2,5	4,33	267293	+ 256639
	Juli	393	383	379	— 1,4	— 0,4	2,5	4	830815	+ 818682
	August	403	393	387	— 1,6	— 0,4	2,5	4	1425352	+ 1413152
	Sept.	403	378	378	— 2,5	± 0,0	2,5	4	451386	+ 438183
	Okt.	423	388	366	— 5,7	— 2,2	2,5	4	106972	+ 100089
	Nov.	463	453	364	— 9,9	— 8,9	2,5	4	71799	+ 65863
	Dez.	463	453	38	— 8,3	— 7,3	2,5	4	124115	+ 111150
		435	378	386	— 4,9		2,97	4,76	3436116	+ 3220690
1909	Jan.	490	469	385	— 10,5	— 8,4	2,79	4	114124	+ 101768
	Febr.	511	50	413	— 9,8	— 8,7	3	3,77	100046	— 39826
	März	483	44	413	— 7,0	— 2,7	3	3,5	115130	— 635
	April	447	433	409	— 3,8	— 2,4	2,5	3,5	302774	+ 29147
	Mai	444	433	407	— 3,7	— 2,6	2,5	3,5	258540	+ 241660
	Juni	428	413	413	— 1,5	± 0,0	2,5	3,5	241306	+ 219772
	Juli	43	418	413	— 1,7	— 0,5	2,5	3,5	1192549	+ 1174310
	August	436	423	413	— 2,3	— 1,0	2,5	3,5	1382723	+ 1355733
	Sept.	405	393	372	— 3,3	— 2,1	2,5	3,68	1225963	+ 1217023
	Okt.	435	405	393	— 4,2	— 1,2	3,84	4,68	1110849	+ 1101703
	Nov.	464	453	413	— 5,1	— 4,0	5	5	95496	+ 93163
	Dez.	451	434	413	— 3,8	— 2,1	4,63	5	1648025	+ 1641713
		452	493	405	— 4,7		3,10	3,93	753797	+ 7033623

Tabelle VI.

Kurse der Devise Berlin in London und Goldeinfuhr Englands aus Deutschland in den Jahren 1875 bis 1909.

1	2	3	4	5	6	7
Monat und Jahr	Durchschnittskurs der Devise Berlin in London, auf Sicht reduziert	Höchster Kurs	Abweichung des Kurses von der Doppelkronenparität 20,495 — zugunsten + zuungunsten Englands (2)	(3)	Goldeinfuhr Englands von Deutschland	Mehrausfuhr Englands nach Deutschland
	M.		Pf.		£	
Jan.	20.484	20.554	+ 1,1	— 5,9	691	— 691
Febr.	52	543	— 2,5	— 4,8	69 999	— 69 933
März	599	662	— 10,4	— 16,7	44 350	+ 533 250
April	635	662	— 14,0	— 16,7	44 030	+ 455 970
Mai	635	662	— 14,0	— 16,7	32 481	+ 468 119
Juni	672	681	— 17,7	— 18,6	92 077	— 66 077
Juli	535	621	— 4,0	— 12,6	22 476	— 22 476
August	40	422	+ 9,5	+ 6,3	1 500	— 1 500
Sept.	382	457	+ 11,3	+ 3,8	287	+ 122 313
Okt.	356	36	+ 13,9	+ 13,5	—	+ 2 068 300
Nov.	337	366	+ 15,8	+ 12,9	507	+ 1 596 944
Dez.	38	412	+ 11,5	+ 8,3	700	+ 1 012 420
1875	495	681	± 0,0	— 18,6	409 098	+ 5 996 639
Januar	36	405	+ 13,5	+ 9,0	100 240	+ 201 760
Febr.	45	46	+ 4,5	+ 3,5	79 050	— 77 630
März	506	523	— 1,1	— 2,8	134 255	+ 617 253
April	479	524	— 1,6	— 2,9	953	+ 1 065
Mai	425	485	+ 7,0	+ 1,0	50	+ 5 894
Juni	502	539	— 0,7	— 4,4	35 689	— 35 142
Juli	508	541	— 1,3	— 4,6	4 693	— 2 393
August	462	473	+ 3,3	+ 2,2	152 400	— 150 900
Sept.	466	473	+ 2,9	+ 2,2	185 100	— 182 630
Okt.	445	468	+ 5,0	+ 2,7	9 370	+ 161 410
Nov.	421	438	+ 7,4	+ 5,7	1 116	+ 239 824
Dez.	419	438	+ 7,6	+ 5,7	198	+ 740 902
1876	454	541	+ 4,1	— 4,6	703 114	+ 1 519 395

1	2	3	4	5	6	7
1877 Jan.	20.399	20.450	+ 9,6	+ 4,5	100 685	+ 991 215
Febr.	409	414	+ 8,6	+ 8,1	50 000	— 49 750
März	414	424	+ 8,1	+ 7,1	1 863	+ 972 137
April	441	464	+ 5,4	+ 3,1	559	+ 160 236
Mai	454	468	+ 4,1	+ 2,7	985	+ 789 815
Juni	455	467	+ 4,0	+ 2,8	234 476	+ 502 124
Juli	429	474	+ 6,6	+ 2,1	24 245	+ 1 581 755
August	418	454	+ 7,7	+ 4,1	6 725	+ 961 275
Sept.	456	480	+ 3,9	+ 1,5	3 975	+ 932 825
Okt.	451	476	+ 4,4	+ 1,9	2 160	+ 816 450
Nov.	455	471	+ 4,0	+ 2,4	2 206	— 2 076
Dez.	462	482	+ 3,3	+ 1,3	2 150	+ 272 450
	437	482	+ 5,8	+ 1,5	430 029	+ 7 913 456
1878 Jan.	396	457	+ 9,9	+ 3,8	118 237	+ 134 063
Febr.	366	464	+ 12,9	+ 3,1	1 100	+ 1 102 900
März	368	414	+ 12,7	+ 8,1	1 225	+ 752 775
April	418	434	+ 7,7	+ 6,1	2 400	+ 592 600
Mai	40	414	+ 9,5	+ 8,1	800	+ 2 330
Juni	373	384	+ 12,2	+ 11,1	2 575	+ 36 713
Juli	384	414	+ 11,1	+ 8,1	3 841	— 2 211
August	458	508	+ 3,7	— 1,3	62 066	— 61 991
Sept.	469	481	+ 2,6	+ 1,4	143 340	— 143 340
Okt.	521	56	— 2,6	— 6,5	532 810	— 252 810
Nov.	521	58	— 2,6	— 8,5	59 605	+ 190 690
Dez.	515	538	— 2,0	— 4,3	112 389	+ 1 092 651
	432	58	+ 6,3	— 8,5	1 040 388	+ 3 444 370
1879 Jan.	473	555	+ 2,2	— 6,0	45 167	+ 222 433
Febr.	418	434	+ 7,7	+ 6,1	1 025	+ 208 975
März	470	475	+ 2,5	+ 2,0	32 921	+ 488 784
April	483	41	+ 1,2	— 1,5	1 452	+ 98 822
Mai	434	446	+ 6,1	+ 4,9	696	+ 215 954
Juni	447	465	+ 4,8	+ 3,0	2 160	+ 42 840
Juli	465	485	+ 3,0	+ 1,0	2 950	— 1 110
August	456	474	+ 3,9	+ 2,1	1 125	— 1 005
Sept.	443	453	+ 5,2	+ 4,2	1 891	— 1 891
Okt.	395	407	+ 10,0	+ 8,8	989	+ 677 093
Nov.	368	378	+ 12,7	+ 11,7	—	+ 778 544
Dez.	373	386	+ 12,2	+ 10,9	—	+ 113 000
	435	555	+ 6,0	— 6,0	90 776	+ 2 833 439

1	2	3	4	5	6	7
Jan.	20.354	20.394	+ 14,1	+ 10,1	675	+ 3 675
Febr.	368	414	+ 12,7	+ 8,1	110	+ 38 142
März	459	483	+ 3,6	+ 1,2	131 800	— 129 730
April	46	49	+ 3,5	+ 3,2	550	+ 12 768
Mai	458	463	+ 3,7	+ 3,2	663	+ 3 341
Juni	486	493	+ 0,9	+ 0,2	59 745	— 59 185
Juli	482	493	+ 1,3	+ 0,2	375	— 375
August	462	480	+ 3,3	+ 1,5	16 465	— 14 665
Sept.	45	478	+ 4,5	+ 1,7	1 320	+ 1 385
Okt.	435	460	+ 6,0	+ 3,5	565	+ 5 259
Nov.	406	437	+ 8,9	+ 5,8	930	+ 3 140
Dez.	437	454	+ 5,8	+ 4,1	3 023	+ 46 172
1880	438	493	+ 5,7	+ 0,2	216 221	— 90 073
Jan.	443	453	+ 5,2	+ 4,2	803	+ 1 279
Febr.	459	473	+ 3,6	+ 2,2	17 010	— 15 855
März	476	493	+ 1,9	+ 0,2	216 050	— 214 825
April	482	493	+ 1,3	+ 0,2	—	+ 540
Mai	479	493	+ 1.6	+ 0,2	443	— 443
Juni	483	513	+ 1,2	— 1,8	58 427	— 58 427
Juli	50	513	— 0,5	— 1,8	—	+ 572
August	504	552	— 0,9	— 5,7	163	+ 1 597
Sept.	491	501	+ 0,4	— 0,6	56 690	+ 50 310
Okt.	505	538	— 1,0	— 4,3	5 165	+ 489 935
Nov.	472	499	+ 2,3	— 0,4	66 175	— 65 420
Dez.	484	491	+ 1,1	+ 0,4	21 940	— 21 228
1881	481	552	+ 1,4	— 5,7	442 866	+ 168 053
Jan.	463	491	+ 3,2	+ 0,4	40 183	— 38 631
Febr.	445	469	+ 5,0	+ 2,6	7 637	— 6 994
März	421	450	+ 7,4	+ 4,5	—	+ 8 083
April	478	493	+ 1,7	+ 0,2	1 399	— 1 220
Mai	464	483	+ 3,1	+ 1,2	—	+ 2 700
Juni	452	493	+ 4,3	+ 0,2	102	— 50
Juli	482	493	+ 1,3	+ 0,2	520	+ 1 630
August	503	533	— 0,8	— 3,8	1 246	+ 169 459
Sept.	501	543	— 0,6	— 4,8	258	+ 132 362
Okt.	473	511	— 2.2	+ 1,6	705	+ 40 840
Nov.	421	442	— 7,4	+ 5,3	670	+ 14 894
Dez.	407	412	— 8,8	+ 8,3	—	+ 217 572
1882	459	543	+ 3,6	— 4,8	53 035	+ 546 767

	1	2	3	4	5	6	7
1883	Jan.	20.405	20.435	+ 9,0	+ 6,0	1 470	+ 58 066
	Febr.	456	463	+ 3,9	+ 3,2	905	+ 8 135
	März	454	463	+ 4,1	+ 3,2	1 106	+ 14 076
	April	452	463	+ 4,3	+ 3,2	150	+ 6 912
	Mai	493	413	+ 0,2	— 1,8	596	+ 3 704
	Juni	52	533	— 2,5	— 3,8	44 830	— 40 099
	Juli	525	533	— 3,0	— 3,8	82 300	— 82 120
	August	523	543	— 2,8	— 4,8	21 440	— 20 582
	Sept.	492	513	+ 0,3	— 1,8	1 324	— 974
	Okt.	445	463	+ 5,0	+ 3,2	2 100	— 19
	Nov.	398	424	+ 9,7	+ 7,1	—	+ 33 752
	Dez.	418	424	+ 7,7	+ 7,1	1 275	+ 40 666
		465	543	+ 3.0	— 4,8	157 496	+ 31 522
1884	Jan.	414	424	+ 8,1	+ 7,1	1 105	— 1 097
	Febr.	471	493	+ 2,4	+ 0,2	17 900	— 17 708
	März	48	493	+ 1,5	+ 0,2	44 126	— 43 126
	April	452	473	+ 4,3	+ 2,2	98	+ 7 893
	Mai	439	454	+ 5,6	+ 4,1	1 929	+ 5 091
	Juni	451	453	+ 4,4	+ 4,2	—	—
	Juli	424	454	+ 7,1	+ 4,1	611	— 130
	August	409	434	+ 8,6	+ 6,1	1 780	— 1 696
	Sept.	384	494	+ 11,1	+ 10,1	1 309	— 834
	Okt.	418	434	+ 7,7	+ 6,1	—	+ 69 474
	Nov.	472	503	+ 2,3	— 0,8	2 404	— 1 367
	Dez.	528	563	— 3,3	— 6,8	270	+ 200 273
		445	563	+ 5,0	— 6,8	71 519	+ 216 777
1885	Jan.	515	533	— 2,0	— 3,8	4 200	— 3 525
	Febr.	505	513	— 1,0	— 1,8	2 225	— 1 189
	März	489	506	+ 0,6	— 1,1	195 845	— 194 773
	April	494	514	+ 0,1	— 1,9	1 446	+ 1 004
	Mai	44	505	+ 5,5	— 1,0	—	+ 2 500
	Juni	387	394	+ 10,8	+ 10,1	—	+ 206 936
	Juli	36	374	+ 13,5	+ 12,1	860	+ 150 532
	August	37	384	+ 12,5	+ 11,1	3 190	+ 79 423
	Sept.	367	384	+ 12,8	+ 11,1	1 925	+ 287 087
	Okt.	345	374	+ 15,0	+ 12,1	3 005	+ 1 235 317
	Nov.	344	364	+ 15,1	+ 13,1	5 000	+ 470 424
	Dez.	36	394	+ 13,5	+ 10,5	—	+ 708 500
		415	533	+ 8,0	— 3,8	217 696	+ 2 942 236

1	2	3	4	5	6	7
Jan.	20.378	20.392	+ 11,7	+ 10,3	10 603	+ 207 117
Febr.	397	408	+ 9,8	+ 8,7	925	— 651
März	419	426	+ 7,6	+ 6,9	2 997	— 2 883
April	421	436	+ 7,4	+ 5,9	1 764	— 1 544
Mai	431	436	+ 6,4	+ 5,9	1 200	— 30
Juni	396	406	+ 9,4	+ 8,9	1 235	+ 161 636
Juli	377	406	+ 11,8	+ 8,9	—	+ 195 288
August	407	466	+ 8,8	+ 2,9	7 655	+ 41 090
Sept.	432	446	+ 6,3	+ 4,9	5 309	— 1 389
Okt.	431	454	+ 6,4	+ 4,1	4 748	— 2 945
Nov.	447	468	+ 4,8	+ 2,7	1 600	— 329
Dez.	424	460	+ 7,1	+ 3,5	1 349	— 627
1886	413	468	+ 8,2	+ 2,7	39 375	+ 594 733
Jan.	423	455	+ 7,2	+ 4,0	500	+ 750
Febr.	415	424	+ 8,0	+ 7,1	583	+ 35 716
März	378	415	+ 11,7	+ 8,0	964	+ 26 804
April	331	335	+ 16,4	+ 16,0	1 000	+ 222 489
Mai	372	380	+ 12,3	+ 11,5	2 150	+ 185 510
Juni	395	396	+ 10,0	+ 9,9	1 009	+ 606 009
Juli	376	406	+ 11,9	+ 8,9	815	+ 210 256
August	42	456	+ 7,5	+ 3,9	1 336	+ 472
Sept.	494	518	+ 0,1	— 2,3	6 997	— 5 847
Okt.	455	495	+ 4,0	± 0,0	11 306	— 8 936
Nov.	413	426	+ 8,2	+ 6,9	1 142	+ 706 367
Dez.	41	416	+ 8,5	+ 7,9	555	+ 620 616
1887	407	518	+ 8,8	— 2,3	28 357	+ 2 599 262
Jan.	373	406	+ 12,2	+ 8,9	—	+ 168 737
Febr.	367	376	+ 12,8	+ 11,9	1 200	+ 86 640
März	368	386	+ 12,7	+ 10,9	300	+ 159 460
April	365	376	+ 13,0	+ 11,9	650	+ 498 368
Mai	395	416	+ 10,0	+ 7,9	668	+ 35 910
Juni	387	406	+ 10,8	+ 8,9	3 000	+ 97 128
Juli	415	436	+ 8,0	+ 5,9	60 000	— 38 883
August	479	505	+ 1,6	— 1,0	126 730	— 125 986
Sept.	487	521	+ 0,8	— 2,6	4 605	— 1 087
Okt.	474	513	+ 2,1	— 1,8	16 639	— 15 177
Nov.	419	434	+ 7,6	+ 6,1	1 655	+ 61 451
Dez.	428	452	+ 6,7	+ 4,3	815	+ 34 200
1888	413	521	+ 8,2	— 2,6	216 272	+ 966 610

1	2	3	4	5	6	7
1889 Jan.	20.38	20.425	+ 11,5	+ 7,0	—	+ 3 247
Febr.	428	470	+ 6,7	+ 2,5	2 100	+ 15 224
März	481	495	+ 1,4	± 0,0	710	+ 465
April	452	485	+ 4,3	+ 1,0	13 721	— 3 123
Mai	457	465	+ 3,8	+ 3,0	—	+ 3 223
Juni	463	475	+ 3,2	+ 2,0	—	+ 52
Juli	444	466	+ 5,1	+ 2,9	2 906	— 1 743
August	487	525	+ 0,8	— 3,0	2 959	— 175
Sept.	51	558	— 1,5	— 6,3	3 168	— 1 193
Okt.	471	504	+ 2,4	— 0,9	159 643	— 157 761
Nov.	432	451	+ 6,3	+ 4,4	1 000	+ 51 925
Dez.	42	442	+ 7,5	+ 5,3	600	+ 237 537
	452	558	+ 4,3	— 6,3	186 443	+ 148 033
1890 Jan.	46	491	+ 3,5	+ 0,4	301	+ 465
Febr.	481	494	+ 1,4	+ 0,1	100 400	— 98 687
März	464	513	+ 3,1	— 1,8	324	+ 39 611
April	386	424	+ 10,9	+ 7,1	—	+ 207 237
Mai	372	374	+ 12,3	+ 12,1	—	+ 155 795
Juni	395	404	+ 10,0	+ 9,1	—	+ 178 000
Juli	452	513	+ 4,3	— 1,8	53 000	— 52 435
August	473	513	+ 2,2	— 1,8	2 000	— 1 129
Sept.	432	485	+ 6,3	+ 1,0	—	+ 272
Okt.	396	413	+ 9,9	+ 8,2	1 430	+ 106 997
Nov.	448	515	+ 4,7	— 2,0	18 905	+ 34 069
Dez.	391	436	+ 10,4	+ 5,9	23 680	+ 863 485
	429	515	+ 6,6	— 2,0	204 040	+ 1 229 980
1891 Jan.	357	437	+ 13,8	+ 5,8	19 283	+ 416 941
Febr.	387	413	+ 10,8	+ 8,2	14 218	+ 324 32[illegible]
März	417	436	+ 7,8	+ 5,9	21 568	+ 9 13[illegible]
April	447	515	+ 4,8	— 2,0	2 560	+ 478 39[illegible]
Mai	504	546	— 0,9	— 5,1	230 225	— 149 87[illegible]
Juni	44	484	+ 5,5	+ 1,1	31 907	+ 602 73[illegible]
Juli	389	404	+ 10,6	+ 9,1	19 803	+ 806 42[illegible]
August	366	374	+ 12,9	+ 12,1	21 970	+ 1 017 65[illegible]
Sept.	372	404	+ 12,3	+ 9,1	14 745	+ 876 96[illegible]
Okt.	378	394	+ 11,7	+ 10,1	22 123	+ 622 49[illegible]
Nov.	385	394	+ 11,0	+ 10,1	15 509	+ 175 36[illegible]
Dez.	352	374	+ 14,3	+ 12,1	44 120	+ 727 67[illegible]
	398	546	+ 9,7	— 5,1	458 241	+ 5 917 03[illegible]

	1	2	3	4	5	6	7
1892	Jan.	20.366	20.390	+ 12,9	+ 10,5	34 066	+ 1 205 541
	Febr.	416	426	+ 7,9	+ 6,9	20 648	+ 998 227
	März	418	426	+ 7,7	+ 6,9	26 827	+ 20 042
	April	416	426	+ 7,9	+ 6,9	12 303	+ 39 014
	Mai	402	426	+ 9,3	+ 6,9	26 083	+ 174 532
	Juni	390	396	+ 10,5	+ 9,9	702	+ 493 871
	Juli	399	416	+ 9,6	+ 7,9	15 401	+ 668 699
	August	404	416	+ 9,1	+ 7,9	23 790	+ 194 872
	Sept.	386	396	+ 10,9	+ 9,9	15 443	+ 692 567
	Okt.	382	409	+ 11,3	+ 8,6	5 094	+ 933 423
	Nov.	353	364	+ 14,2	+ 13,1	594	+ 375 488
	Dez.	350	364	+ 14,5	+ 13,1	360	+ 423 951
		390	426	+ 10,5	+ 6,9	181 311	+ 6 220 173
1893	Jan.	363	389	+ 13,2	+ 10,6	25 270	+ 345 042
	Febr.	412	456	+ 8,3	+ 3,9	78 898	+ 270 081
	März	431	456	+ 6,4	+ 3,9	2 205	+ 150 855
	April	445	475	+ 5,0	+ 2,0	3 745	+ 183 986
	Mai	526	571	— 3,1	— 7,6	18 700	+ 85 102
	Juni	38	422	+ 11,5	+ 7,3	17 020	+ 106 225
	Juli	365	372	+ 13,0	+ 12,3	1 819	+ 58 279
	August	48	531	+ 1,5	+ 3,6	19 619	+ 21 201
	Sept.	431	461	+ 6,4	+ 3,4	29 863	+ 468 883
	Okt.	377	402	+ 11,8	+ 9,3	3 472	+ 1 165 431
	Nov.	368	392	+ 12,7	+ 10,3	207	+ 1 442 500
	Dez.	376	382	+ 11,9	+ 11,3	12 572	+ 961 428
		413	571	+ 8,2	— 7,6	165 837	+ 5 027 285
1894	Jan.	396	420	+ 9,9	+ 7,5	78 983	+ 639 540
	Febr.	458	468	+ 3,7	+ 2,7	25 185	— 24 417
	März	444	456	+ 5,1	+ 3,9	23 453	— 21 671
	April	42	436	+ 7,5	+ 5,9	7 621	— 3 993
	Mai	415	426	+ 8,0	+ 6,9	11 461	— 10 052
	Juni	398	406	+ 9,7	+ 8,9	16 065	+ 34 217
	Juli	381	396	+ 11,4	+ 9,9	24 568	+ 231 497
	August	384	386	+ 11,1	+ 10,9	30 025	+ 27 889
	Sept.	363	366	+ 13,2	+ 12,9	15 899	+ 1 293 134
	Okt.	354	366	+ 14,1	+ 12,9	11 349	+ 2 107 586
	Nov.	373	386	+ 12,2	+ 10,9	37 065	+ 124 604
	Dez.	388	396	+ 10,7	+ 9,9	27 549	+ 60 250
		398	468	+ 9,7	+ 2,7	309 223	+ 4 458 575

	1	2	3	4	5	6	7
1895	Jan.	20.399	20.406	+ 9,6	+ 8,9	45 256	+ 22 957
	Febr.	472	475	+ 2,3	+ 2,0	62 224	— 59 071
	März	445	465	+ 5,0	+ 3,0	36 832	+ 69 577
	April	458	465	+ 3,7	+ 3,0	14 464	— 12 279
	Mai	463	475	+ 3,2	+ 2,0	19 817	— 18 494
	Juni	451	465	+ 4,4	+ 3,0	14 990	— 14 452
	Juli	426	446	+ 6,9	+ 4,9	16 850	— 7 913
	August	437	446	+ 5,8	+ 4,9	26 207	— 26 127
	Sept.	444	455	+ 5,1	+ 4,0	32 573	+ 265 815
	Okt.	458	475	+ 3,7	+ 2,0	52 298	+ 984 617
	Nov.	481	511	+ 1,4	— 1,6	62 212	— 40 645
	Dez.	455	473	+ 4,0	+ 2,2	37 469	+ 217 859
		449	511	+ 4,6	— 1,6	421 192	+ 1 381 844
1896	Jan.	457	473	+ 3,8	+ 2,2	56 731	— 55 857
	Febr.	437	444	+ 5,8	+ 5,1	36 800	— 33 657
	März	417	424	+ 7,8	+ 7,1	25 838	— 20 441
	April	411	423	+ 8,4	+ 7,2	25 032	— 20 272
	Mai	415	424	+ 8,0	+ 7,1	20 099	+ 579 435
	Juni	393	414	+ 10,2	+ 8,1	30 192	+ 220 365
	Juli	363	384	+ 13,2	+ 11,1	27 415	+ 113 676
	August	373	384	+ 12,2	+ 11,1	52 864	+ 567 985
	Sept.	422	444	+ 7,3	+ 5,1	36 670	+ 1 477 080
	Okt.	398	437	+ 9,7	+ 5,8	32 290	+ 1 211 832
	Nov.	421	442	+ 7,4	+ 5,3	33 209	+ 729 983
	Dez.	404	412	+ 9,1	+ 8,3	34 610	+ 479 049
		409	473	+ 8,6	+ 2,2	411 750	+ 5 248 890
1897	Jan.	383	403	+ 11,2	+ 9,2	45 748	+ 48 147
	Febr.	419	439	+ 7,6	+ 5,6	15 339	+ 7 261
	März	421	431	+ 7,4	+ 6,4	28 623	— 6 281
	April	418	438	+ 7,7	+ 5,7	31 840	+ 138 375
	Mai	406	406	+ 8,9	+ 8,9	22 497	+ 652 961
	Juni	406	406	+ 8,9	+ 8,9	15 097	+ 2 035 157
	Juli	378	388	+ 11,7	+ 10,7	14 075	+ 558 560
	August	418	438	+ 7,7	+ 5,7	14 592	+ 952 592
	Sept.	408	418	+ 8,7	+ 7,7	28 177	+ 2 081 773
	Okt.	369	379	+ 12,6	+ 11,6	27 607	+ 1 503 013
	Nov.	362	382	+ 13,3	+ 11,3	17 980	+ 2 009 280
	Dez.	402	412	+ 9,3	+ 8,3	16 817	+ 1 689 383
		399	439	+ 9,6	+ 5,6	278 392	+ 11 670 227

1	2	3	4	5	6	7
Jan.	20.383	20.393	+ 1,2	+ 0,2	25 903	+ 1 092 597
Febr.	454	454	+ 4,1	+ 4,1	44 477	+ 947 921
März	525	555	— 3,0	— 6,0	27 154	+ 157 701
April	557	597	— 6,2	— 10,2	739 896	— 735 371
Mai	523	553	— 2,8	— 5,8	2 368 773	— 2 367 430
Juni	426	456	+ 6,9	+ 3,9	205 240	+ 758 183
Juli	404	414	+ 9,1	+ 8,1	40 669	+ 1 979 211
August	424	434	+ 7,1	+ 6,1	102 884	+ 552 673
Sept.	443	463	+ 5,2	+ 3,2	40 848	+ 810 911
Okt.	466	536	+ 2,9	— 4,1	44 418	+ 600 585
Nov.	452	472	+ 4,3	+ 2,3	222 034	+ 608 040
Dez.	439	449	+ 5,6	+ 4,6	46 438	+ 3 363 498
1898	458	597	+ 3,7	— 10,2	3 908 707	+ 8 468 476
Jan	402	422	+ 9,3	+ 7,3	25 054	+ 773 199
Febr.	41	42	+ 8,5	+ 7,5	29 171	+ 436 925
März	447	457	+ 4,8	+ 3,8	24 473	+ 1 895 100
April	447	467	+ 4,8	+ 2,8	37 453	+ 480 739
Mai	467	477	+ 2,8	+ 1,8	38 408	+ 133 157
Juni	473	483	+ 2,2	+ 1,2	41 515	+ 174 225
Juli	487	527	+ 0,8	— 3,2	265 301	— 262 956
August	506	516	— 1,1	— 2,1	1 119 865	— 1 118 910
Sept.	50	50	— 0,5	— 0,5	52 426	— 50 498
Okt.	534	564	— 3,9	— 6,9	426 296	— 424 337
Nov.	468	488	+ 2,7	+ 0,7	96 302	— 79 218
Dez.	556	626	— 6,1	— 13,1	240 526	+ 67 557
1899	475	626	+ 2,0	— 13,1	2 396 790	+ 2 024 083
Jan.	454	504	+ 4,1	— 0,9	1 127 264	— 1 125 534
Febr.	484	504	+ 1,1	— 0,9	593 819	— 592 233
März	504	524	— 0,9	— 2,9	43 017	— 41 490
April	504	514	— 0,9	— 1,9	110 616	— 110 616
Mai	475	515	+ 2,0	— 2,0	296 944	— 296 414
Juni	425	435	+ 7,0	+ 6,0	111 604	+ 739 881
Juli	451	491	+ 4,4	+ 0,4	33 939	+ 123 315
August	471	511	+ 2,4	— 1,6	69 470	— 38 453
Sept.	481	481	+ 1,4	+ 1,4	81 640	+ 862 941
Okt.	461	481	+ 3,4	+ 1,4	59 509	+ 792 606
Nov.	451	451	+ 4,4	+ 4,4	7 877	+ 645 495
Dez.	441	441	+ 5,4	+ 5,4	8 110	+ 1 400 712
1900	467	524	+ 2,8	— 2,9	2 543 809	+ 2 360 210

	1	2	3	4	5	6	7
1901	Jan.	20.441	20.451	+ 5,4	+ 4,3	36 908	— 37 073
	Febr.	433	463	+ 6,2	+ 3,2	5 720	— 55 636
	März	457	477	+ 3,8	+ 1,8	75 639	— 73 762
	April	435	445	+ 6,0	+ 5,0	124 713	— 121 685
	Mai	463	483	+ 3,2	+ 1,2	41 047	— 37 070
	Juni	446	466	+ 4,9	+ 2,9	25 633	— 24 881
	Juli	43	44	+ 6,5	+ 5,5	6 724	— 4 894
	August	43	45	+ 6,5	+ 4,5	20 378	+ 116 444
	Sept.	413	423	+ 8,2	+ 7,2	100	+ 719 577
	Okt.	384	404	+ 11,1	+ 9,1	17 930	+ 1 272 830
	Nov.	424	434	+ 7,1	+ 6,1	9 400	+ 258 047
	Dez.	414	424	+ 8,1	+ 7,1	1 700	+ 884 260
		431	483	+ 6,4	+ 1,2	365 892	+ 2 951 068
1902	Jan.	398	418	+ 9,7	+ 7,7	3 600	+ 186 334
	Febr.	436	456	+ 5,9	+ 3,9	1 671	— 849
	März	465	475	+ 3,0	+ 2,0	4 745	— 3 985
	April	465	475	+ 3,0	+ 2,0	16 265	+ 143 722
	Mai	485	495	+ 1,0	± 0,0	6 860	— 6 860
	Juni	485	495	+ 1,0	± 0,0	10 271	— 9 255
	Juli	455	475	+ 4,0	+ 2,0	5 250	— 3 870
	August	475	485	+ 2,0	+ 1,0	12 600	— 12 600
	Sept.	475	485	+ 2,0	+ 1,0	14 370	+ 96 630
	Okt.	449	459	+ 4,6	+ 3,6	4 100	+ 50 140
	Nov.	453	463	+ 4,2	+ 3,2	500	+ 15 350
	Dez.	463	463	+ 3,2	+ 3,2	751	+ 150 139
		459	495	+ 3,6	± 0,0	80 983	+ 604 896
1903	Jan.	443	453	+ 5,2	+ 4,2	300	+ 293 551
	Febr.	46	48	+ 3,5	+ 1,5	9 825	— 9 825
	März	483	493	+ 1,2	+ 0,2	102 700	— 102 700
	April	483	493	+ 1,2	+ 0,2	6 700	— 6 700
	Mai	473	483	+ 2,2	+ 1,2	4 800	+ 165 200
	Juni	43	46	+ 6,5	+ 3,5	2 200	+ 1 125 800
	Juli	384	404	+ 11,1	+ 9,1	2 193	+ 808 607
	August	394	394	+ 10,1	+ 10,1	1 750	+ 1 176 050
	Sept.	414	434	+ 8,1	+ 6,1	700	+ 2 421 670
	Okt.	424	444	+ 7,1	+ 5,1	—	+ 179 450
	Nov.	473	483	+ 2,2	+ 1,2	—	+ 130 000
	Dez.	463	483	+ 3,2	+ 1,2	—	+ 328 850
		444	493	+ 5,1	+ 0,2	131 368	+ 6 509 753

	1	2	3	4	5	6	7
1904	Jan.	20.443	20.453	+ 5,2	+ 4,2	1 100	— 600
	Febr.	473	493	+ 2,2	+ 0,2	147 410	— 146 910
	März	463	463	+ 3,2	+ 3,2	350 000	— 217 144
	April	434	454	+ 6,1	+ 4,1	350 300	— 350 300
	Mai	404	414	+ 9,1	+ 8,1	354 120	— 353 520
	Juni	394	404	+ 10,1	+ 9,1	201 500	— 170 820
	Juli	414	444	+ 8,1	+ 5,1	407 440	+ 1 582
	August	443	453	+ 5,2	+ 4,2	12 760	+ 20 870
	Sept.	414	424	+ 8,1	+ 7,1	5 142	+ 692 196
	Okt.	357	367	+ 13,8	+ 12,8	1 000	+ 3 744 465
	Nov.	362	372	+ 13,3	+ 12,3	3 800	+ 2 522 080
	Dez.	362	372	+ 13,3	+ 12,3	11 640	+ 1 805 420
		414	493	+ 8,1	+ 0,2	1 846 212	+ 7 548 719
1905	Jan.	375	385	+ 12,0	+ 11,0	207 867	— 78 799
	Febr.	43	44	+ 6,5	+ 5,5	1 119 984	— 1 119 809
	März	475	495	+ 2,0	± 0,0	381 671	— 380 152
	April	475	525	+ 2,0	— 3,0	12 324	— 10 094
	Mai	485	495	+ 1,0	± 0,0	11 990	+ 66 109
	Juni	485	495	+ 1,0	± 0,0	29 370	+ 46 114
	Juli	476	505	+ 1,9	— 1,0	315 700	— 313 020
	August	482	485	+ 1,3	+ 1,0	22 615	— 19 053
	Sept.	454	48	+ 4,1	+ 1,5	9 170	— 4 915
	Okt.	461	485	+ 3,4	+ 1,0	17 695	— 13 328
	Nov.	451	458	+ 4,4	+ 3,7	3 403	+ 649
	Dez.	411	418	+ 8,4	+ 7,7	204 700	+ 319 072
		463	505	+ 3,2	— 1,0	2 336 700	— 1 507 437
1906	Jan.	421	442	+ 7,4	+ 5,3	6 500	+ 30 919
	Febr.	474	481	+ 2,1	+ 1,4	154 233	— 154 233
	März	481	481	+ 1,4	+ 1,4	1 053 452	— 1 049 370
	April	464	481	+ 3,1	+ 1,4	27 100	— 23 215
	Mai	468	481	+ 2,7	+ 1,4	76 941	— 74 805
	Juni	501	507	— 0,6	— 1,2	162 000	— 160 100
	Juli	473	507	+ 2,2	— 1,2	24 760	— 24 480
	August	472	477	+ 2,3	+ 1,8	50 000	— 49 592
	Sept.	481	495	+ 1,4	± 0,0	35 700	+ 197 242
	Okt.	484	533	+ 1,1	— 3,8	37 210	+ 16 443
	Nov.	541	547	— 4,6	— 5,2	113 415	— 112 871
	Dez.	509	534	— 1,4	— 3,9	47 345	— 46 831
		464	547	+ 3,1	— 5,2	1 788 656	— 1 454 893

1	2	3	4	5	6	7
1907 Jan.	20.465	20.493	+ 3,0	+ 0,2	22 900	— 22 900
Febr.	507	518	— 1,2	— 2,3	180 600	— 180 600
März	54	557	— 4,5	— 6,2	272 100	— 270 687
April	484	564	+ 1,1	— 6,9	134 591	— 126 517
Mai	449	564	+ 4,6	+ 3,1	31 852	— 15 064
Juni	474	485	+ 2,1	+ 1,0	15 325	— 12 602
Juli	456	475	+ 3,9	+ 2,0	22 610	+ 184 809
August	505	534	— 1,0	— 3,9	36 998	+ 931 497
Sept.	499	514	— 0,4	— 2,9	22 259	+ 981 190
Okt.	509	609	— 1,4	— 11,4	10 170	+ 320 325
Nov.	588	638	— 9,3	— 14,3	4 677 031	— 4 630 281
Dez.	574	597	— 7,9	— 10,2	2 333 212	— 1 758 189
	504	638	— 0,9	— 14,3	7 759 648	— 4 596 371
1908 Jan.	464	526	+ 3,1	— 3,1	44 326	— 39 422
Febr.	464	478	+ 3,1	+ 1,7	17 940	— 7 441
März	449	480	+ 4,6	+ 1,5	29 765	— 28 418
April	447	459	+ 4,8	+ 3,6	32 418	+ 21 478
Mai	413	442	+ 8,2	+ 5,3	17 013	+ 70 725
Juni	401	417	+ 9,4	+ 7,8	10 654	+ 256 639
Juli	394	404	+ 10,1	+ 9,1	12 133	+ 818 682
August	399	404	+ 9,6	+ 9,1	12 200	+ 1413 152
Sept.	409	414	+ 8,6	+ 8,1	13 204	+ 438 182
Okt.	414	424	+ 8,1	+ 7,1	6 874	+ 100 089
Nov.	44	454	+ 5,5	+ 4,1	5 934	+ 65 865
Dez.	363	474	+ 3,2	+ 2,1	12 965	+ 111 150
	430	526	+ 6,5	— 3,1	215 426	+ 3 220 690
1909 Jan.	461	472	+ 3,4	+ 2,3	12 338	+ 101 768
Febr.	478	499	+ 1,7	— 0,4	498 309	— 398 263
März	502	509	— 0,7	— 1,4	121 481	— 6 351
April	438	440	+ 5,7	+ 5,5	11 303	+ 291 471
Mai	442	459	+ 5,3	+ 3,6	16 874	+ 241 666
Juni	466	479	+ 3,2	+ 1,6	21 534	+ 219 772
Juli	439	440	+ 5,6	+ 5,5	18 239	+ 1 174 310
August	431	430	+ 6,4	+ 6,5	26 991	+ 1 355 732
Sept.	434	451	+ 6,1	+ 4,4	8 940	+ 1 217 023
Okt.	453	517	+ 4,2	— 2,2	9 148	+ 1 101 701
Nov.	497	520	— 0,2	— 2,5	2 330	+ 93 166
Dez.	480	491	+ 1,5	+ 0,4	6 310	+ 1 641 715
	460	520	+ 3,5	— 2,5	753 797	+ 7 033 628

Wir fassen erst die Devise London in Berlin und die Goldeinfuhr Deutschlands aus England ins Auge (Tab. V).

Wie das bereits besprochene Jahr 1875, so stehen auch die ihm zunächst folgenden unter dem Zeichen der deutschen Silberverkäufe in London, deren Erlös weiter zum größten Teil zu direkten Goldankäufen in London benutzt wurde. Wenn also damals, wie es tatsächlich fast durchweg der Fall war, Goldeinfuhren gegen die Wechselkurse erfolgten, so ist das wieder den währungspolitischen Maßnahmen der deutschen Regierung zuzuschreiben, es sei denn, daß der statistisch nachgewiesene Goldimport die vom Reich angekauften Summen überstieg. Es betrugen:

		Goldankäufe des Deutschen Reichs[1]) £	Goldeinfuhr Deutschlands aus England[2]) £
1877	1. Quartal	1880718	2066150
	2. „	1951047	1673195
	3. „	3332352	3510800
	4. „	1001455	1093340
	Zusammen	8165572	8343485
1878	1. Quartal	2297179	2110300
	2. „	334861	637418
	3. „	—	1705
	4. „	1886297	1735335
	Zusammen	4518337	4484758
1879	1. Quartal	981852	990705
	2. „	360032	361924
	Zusammen	1341884	1352629
	Total	14025793	14180872

Die Gesamtsumme der Goldankäufe des Reichs in den drei Jahren 1877 bis 1879 deckt sich also ziemlich genau mit der durch die englische Statistik nachgewiesenen Goldeinfuhr überhaupt. Wenn die Übereinstimmung quartalweise nicht ganz so gut ist, so erklärt sich das wohl daraus, daß manchmal die Goldankäufe eines Quartalsendes erst in den statistischen Nach-

1) Nach Helfferich: Reform II, S. 298.
2) Nach englischer Statistik.

weisen des folgenden Quartals auftreten werden und daß auch in manchen Monaten für die private Arbitrage Goldeinfuhren möglich gewesen sein werden. Die Summe von 123079 £, die im ganzen über die Goldankäufe des Reichs hinaus importiert wurde, kann jedenfalls ganz glaubhaft der privaten Arbitrage in Rechnung gestellt werden.

Im Mai 1879 wurden die Silberverkäufe der Regierung wieder eingestellt. Trotzdem sehen wir 1880 bis 1884 größere Goldeinfuhren auch bei ungünstigen Kursen: September und Oktober 1881, August und September 1882, Dezember 1884. Die damalige Parität für den Reimport deutscher Doppelkronen, ca. 20.415 M. (s. Tab. S. 60), war z. B. September 1881 vom niedrigsten Kurse nur erreicht, Oktober um nur 1 ₰ überschritten. Es mag aber auch sein, daß eine Arbitrage über einen dritten Platz, etwa Paris, mit Vorteil durchzuführen war. So war die niedrigste Berliner Notiz der Devise Paris 8 Tg. im September 80,45 M. und zwar am 27. Um diese Zeit (am 22. und 29.) notierte Devise London kurz in Paris 25,335 Frcs.[1]). Das Pfund Sterling hätte sich dabei auf 20,396 M. gestellt[2]). Der Londoner Barrengoldpreis stand auf 77 sh. $9^1/_2$ d., lieferte demnach das Pari 20.407 M. Damit bekommen wir also schon eine Abweichung von ca. 1 ₰ von der Barrenparität und von 2 ₰ von der Doppelkronenparität zugunsten Deutschlands gegenüber — 2,2 ₰ Abweichung in Tabelle V. Auf demselben Wege wäre am 14. September 1882 das Pfund Sterling auf 20,381 M. zu stehen gekommen, die Barrenparität hätte 20,418 betragen. Das ergibt + 3,7 Abweichung. — Dies nur beispielsweise. Wir können natürlich nicht in jedem einzelnen Falle den Wegen der Arbitrage nachspüren, und es dürfte auch nur schwer gelingen, diese Wege wiederzufinden; denn sie sind zu verschlungen, und jede Kursschwebung ist auf sie von Einfluß. Will man bei vereinzelten Goldbezügen gegen die Wechselkurse nicht auf solche Weise den Goldimport seine natürliche Erklärung finden lassen, so muß man eben annehmen, daß man es mit sog. Ordrebezügen zu tun hat oder daß der statistische Nachweis fehlerhaft ist, es sich vielleicht nur um Durchfuhr handelt.

1) Nach den Wochennotierungen des Economiste Français, Paris.

2)

? M.	1 £
1 £	25,335 Frcs.
100 Frcs.	80,45 + 4% 8 Tg.

20.396 M. = 1 £

In den Jahren 1885 bis 1891 steht der Goldstrom in vollkommenstem Einklang mit den Wechselkursschwankungen. Die Kurse sind sehr günstig für Deutschland, das in dieser Zeit die ansehnliche Mehreinfuhr von fast 14,4 Millionen £ aufzuweisen hat. Die Parität für Doppelkroneneinfuhr war mit durchschnittlich 20.41½ (s. Tab. S. 60) fast stets mindestens so gut wie die für Barren, sodaß sowohl heimische Münzen wie Barren mit Vorteil eingeführt werden konnten.

Vom Jahre 1892 an ist die Übereinstimmung des Goldimportes mit den berechneten Abweichungen hingegen oftmals eine überaus mangelhafte. Wir sehen häufig sehr starke Goldeinfuhren bei negativen Abweichungen.

Wir ist das zu erklären?

Wir haben schon bei Besprechung der Goldeinfuhr nach England für die Jahre vor 1876 gesehen, daß damals bei ungenügender Abweichung des Kurses von der Doppelkronenparität 20,49½ wenigstens stets Sovereigns, also heimische Münzen, nach England zurückgeführt werden konnten. Dieses Resultat können wir dahin verallgemeinern, daß bis zu einer ziemlich hoch liegenden Grenze des Wechselpreises stets Münzen aus einem fremden Land in ihr Heimatland zurückgeführt werden können, sofern man nur die Münzen am offenen Markt kaufen kann. Denn der betreffende Sortenkurs muß immer um die Kosten, die der Versand verursacht, unter dem Wechselkurs notieren, da ja unter anderen Umständen ein Angebot nicht aufgenommen werden würde. Gold mit dem Prägestempel eines Landes versehen, also Geld, ist eben nicht mehr ausschließlich ein gewisses Quantum der Substanz Gold, sondern vor allem auch Zahlungsmittel für jenes Land und als solches im Ausland in seiner Bewertung von denselben Faktoren abhängig wie die nicht metallenen Zahlungsmittel, nämlich Wechsel, Schecks usw. Sorten- und Wechselkurse müssen also im ungefähren Abstand der Unkostendifferenz für die Verwendung dieser beiden Arten von Zahlungsmitteln parallel gehen, und der Sortenkurs wird einem Preisfall der Zahlungsmittel so lange folgen können, als dabei der Erlös für das Gold in seiner Münzform immer noch vorteilhafter bleibt, als der Verkauf bei der Zentralbank oder die Einschmelzung. Denn sinkt z. B. der Preis deutscher Doppelkronen am Londoner Markt, wo fremde Münzen nach Gewicht gehandelt werden, auf den Bankankaufspreis herab,

so hört das Angebot am Markt überhaupt auf und die Münzen fließen der Bank von England zu. Der dem Gewichtspreis in diesen Fällen entsprechende Stückkurs wird offenbar von den Paritäten gegen Deutschland, wie wir sie in der Tabelle auf S. 60 finden, angegeben. Um den Sortenpreis auf den Bankankaufspreis herabzudrücken, muß der Kurs der nicht metallenen Zahlungsmittel für Deutschland sich bis auf eine den Mehrkosten der Goldzahlung gleichwertige Entfernung diesen Paritäten genähert haben, also auf durchschnittlich 20.47½ stehen. So hoch ungefähr kann der reine Wechselkurs zwischen Berlin und London steigen, ehe auch die Doppelkronenzufuhr unterbunden ist. Unsere statistische Aufstellung zeigt auch tatsächlich (mit einziger Ausnahme von Dezember 1907 und natürlich erst von 1880 ab), daß die Goldimporte ohne Rücksicht auf die Kursabweichungen stets erst dann gänzlich versiegen, wenn der niedrigste Monatskurs der Londoner Wechsel in Berlin diskontiert über 20.47½ stand. Der, wenn wir so sagen dürfen äußerste Marktgoldpunkt für die Rückeinfuhr heimatlicher Münzen ist also abhängig von der Bankparität für die Ausfuhr dieser Münzen: er liegt um die Versandkosten des Goldes unterhalb dieser.

Wir können aber in unserem Falle damit noch immer nicht die gesamten Goldimporte bei relativ hohen Kursen erklären. Denn die deutsche Statistik, die Münzen und Barren getrennt nachweist, zeigt, daß meist der größere Teil des Imports Barren waren (s. Tab. S. 89). Doch dürfen wir bei Beurteilung der Legitimität der Barreneinfuhr nicht außer acht lassen, daß unsere Paritäten auf den monatlichen Londoner Durchschnittspreisen für Gold basieren und daß die Durchschnitte auch nur aus wöchentlichen, also aus 4 bis 5 Notierungen im Monat, gewonnen sind, daß also an einzelnen Tagen die Paritäten nicht unbeträchtlich höher gewesen sein können als die errechneten. Ferner ist zu berücksichtigen, daß bei günstigen Kursen für die Ausfuhr ja gerade erst die dann auftretende starke Nachfrage es ist, die den Goldpreis in die Höhe treibt, und daß ein Teil dieser Nachfrage noch zu den niedrigeren Preisen befriedigt werden wird. In der Tat stellt es sich in vielen Fällen heraus, daß man schon zu günstigeren und oft auch ungefähr für den Goldversand genügenden Abweichungen gelangt, wenn man auch nur die Paritäten

für die wenigen vorhandenen Goldpreisnotierungen im einzelnen den gleichzeitigen Kursen gegenüberstellt, z. B., wie die Tabelle auf S. 90 zeigt, im Oktober und November 1892, August bis November 1896, April und Juni bis August 1897.

Deutschlands Goldbilanz mit England 1892 bis 1909 (Werte in 1000 M.).

Jahr	Einfuhr [1])			Ausfuhr [1])		
	gemünzt [2])	Barren [3])	zusammen [4])	gemünzt [2])	Barren [3])	zusammen [4])
1892	15 411	53 859	69 270	986	—	986
1893	19 339	76 502	95 841	542	—	542
1894	1 978	80 713	82 701	457	8	465
1895	8 848	27 748	36 596	1 244	—	1 244
1896	7 877	87 035	94 912	723	111	834
1897	57 372	97 345	154 717	434	33	467
1898	101 997	51 638	253 635	55 080	3 337	58 407
1899	6 860	91 625	98 465	44 751	—	44 751
1900	51 912	60 200	112 112	40 978	1 855	42 833
1901	37 082	51 242	88 324	2 831	830	3 661
1902	4 384	29 415	34 944	523	474	998
1903	71 945	146 422	218 367	1 602	—	1 602
1904	124 001	200 773	324 774	5 225	—	5 225
1905	35 503	10 493	45 996	8 909	—	8 909
1906	107 390	3 325	110 715	15 324	—	15 324
1907	23 904	54 471	78 375	124 531	19 752	144 283
1908	16 041	53 343	69 384	5 314	521	5 835
1909	13 269	137 482	150 751	7 883	7 852	15 735

1) Bis 1901 nach den „Monatlichen Nachweisen über den auswärtigen andel des deutschen Zollgebietes".

2) Ab 1902 dem „Statistischen Jahrbuch für das deutsche Reich" ent-ommen.

3) Ab 1902 durch Differenzbildung der Zahlen aus Kolonne 1 und 3 ge-onnen.

4) Ab 1902 der „Volkswirtschaftlichen Chronik" der Jahrb. f. Nat.-Ök. Stat. entnommen.

Es liegt also überall da, wo unsere Paritäten die Barreneinfuhr nicht rechtfertigen, der Kurs aber wenigstens hinreichend (d. i. um ca. $2^1/_2$ ‰) unter dem Maximum der Barrenparität, d. i. unter der dem Goldpreis 77 sh. 9 d. entsprechenden Parität, nämlich 20,4183 bleibt, die Vermutung nahe, daß eben Barrengold zu einem Preise zu haben gewesen sein wird, der den Export

	Disk. Kurs der Devise London in Berlin	Goldpreis in London			Parität dazu	also Abweichung des Kurses von der Parität	Gegenüber einer Abweichung in Tabelle V von
	M.	sh.	d.		M.	δ	δ
1892, Oktober, 4.	20.36	77	$10^3/_4$	(am 4.)	20.38	+ 2,0	— 0,9
November, 17.	20.355	„	$11^1/_4$	(„ 15.)	20.369	+ 1,4	— 0,8
1896, August, 20.	20.385	„	$9^1/_2$	(„ 18.)	20.407	+ 2,2	+ 0,4
September, 29.	20.37	„	$10^1/_2$	(„ 29.)	20.386	+ 1,6	— 0,8
Oktober, 1.	20.375	„	$10^1/_2$	(„ 29.IX)	20.386	+ 1,1	+ 0,4
November, 3.	20.38	„	$10^1/_2$	(„ 3.)	20.386	+ 0,6	— 0,6
1897, April, 3.	20,38	„	$10^1/_4$	(„ 30.III)	20.391	+ 1,1	— 1,7
Juni, 29.	20.355	„	$11^1/_4$	(„ 29.)	20.369	+ 1,4	+ 0,4
Juli, 29.	20.355	„	$11^3/_8$	(„ 27.)	20.366	+ 1,1	+ 0,8
August, 3.	20.355	„	$11^3/_8$	(„ 3.)	20.366	+ 1,1	+ 0,8

aus England zuließ, besonders wenn der deutsche Goldimport einen größeren Parallelismus mit der absoluten Kurshöhe aufweist als mit der relativen, wie sie die Abweichungen wiedergeben; so z. B. Mai und Juni 1897, Mitte 1898, zweite Hälfte 1901.

Steht hingegen der Kurs über ca. 20.39½, so kann mit einer direkten Wechseloperation der Barrenimport überhaupt nicht mehr erklärt werden. Das war besonders der Fall Februar bis Mai 1893, Mai 1896, Dezember 1898, erste Hälfte und Dezember 1899, zweite Hälfte 1900 und 1907. Doch ist hier wohl auch die Vermittlerrolle inbetracht zu ziehen, die Deutschland für den Edelmetallverkehr Englands mit Österreich-Ungarn und Rußland zufällt. Eine Folge davon ist, daß diese beiden Länder in der englischen Edelmetallstatistik überhaupt keine Rolle spielen. Es kann also sein, daß ein großer Teil des deutschen Goldimports in jenen Monaten für Österreich-Ungarn oder Rußland bestimmt war, und die deutsche Statistik bestätigt dies auch oft, indem sie eine starke Ausfuhr deutscherseits dahin nachweist. Wo dies nicht der Fall ist, da bleibt nur die Annahme übrig, daß die Arbitrage über dritte Plätze den Goldimport vorteilhaft machte, es sei denn, daß der Kurs ein allzu hoher war, wie etwa im Dezember 1907; denn den damaligen Kurs von 20.503 (niedrigster) zu überbrücken, wird auch der Arbitrage nicht möglich gewesen sein. Solche Fälle müssen vielmehr als Ordrebezüge betrachtet werden.

Vergleichen wir nun die Goldausfuhr Deutschlands nach England mit den Londoner Kursen der Devise Berlin (Tab. VI).

Auch hierbei ist zu berücksichtigen, daß für den Rückfluß von heimischen Münzen, also jetzt von Sovereigns, bedeutend mehr Raum gegeben ist, als für eine Goldbewegung in anderer Form. Setzen wir eine Abnutzung von 2½ ‰ voraus, so wäre von einem Sovereignkurse von 20.333 an in Berlin der Verkauf der Münzen an die Reichsbank vorteilhafter, als ihre Verwertung am Markte, und das Marktangebot würde aufhören. Nicht metallene Zahlungsmittel für England, also vor allem Wechsel auf London, müßten dann auf ca. 20.36 (20.333 + Transportkosten) gesunken sein. Solange der diskontierte Wechselkurs höher steht, ist mit Goldexporten nach England in Gestalt von Sovereigns zu rechnen. Unsere Tabelle bestätigt das wieder; erst wenn der

Wechselkurs zwischen England und Deutschland auf ungefähr jenem Punkte steht, hören die Goldsendungen stets gänzlich auf oder schrumpfen auf ein paar nichtssagende hundert £ zusammen.

Ferner werden, wenn auch die deutsche Reichsbank keine Barren für die Ausfuhr hergibt, natürlich trotzdem vereinzelt kleinere Barrenexporte vorkommen (vgl. die Tabelle auf S. 89). (Die Barrenparität liegt für die Ausfuhr um ca. 4,4 ₰ über der für die Einfuhr nach Deutschland, und da wir den Goldankaufspreis in England um 1/4 d. über die Notiz erhöht haben, um rund 5 ₰ über der in unserer Kursstatistik angegebenen Barrenparität für Deutschland.) —

Was im einzelnen zunächst die Jahre 1875 bis 1880 anbelangt, so weisen sie mehrere Unstimmigkeiten auf. Es finden Goldexporte statt, ohne daß die Kursabweichungen diese erwarten lassen, im Januar, Februar, August und September 1876, Januar, Februar und Juni 1877, Januar und September 1878 und Juni 1880. In allen diesen Fällen fehlen dem Kurse selbst zur Parität noch 1 1/2 bis 9 ₰. Leider läßt sich nicht nachweisen, daß das ausgeführte Gold Sovereigns waren. Es ist dies jedoch für den größten Teil der Ausfuhr anzunehmen. Außer im Januar 1876 und Februar 1877 war übrigens auch Barrenversand nach den Kursen möglich.

In dem Jahrzehnt von 1881 bis 1890 kommen beträchtliche Goldexporte nach England nur im März 1881 und Februar 1890 vor. In beiden Fällen befindet sich der Kurs wenigstens auf der Parität. Soweit die Ausfuhr nicht aus Sovereigns oder Barren bestand, wird es also wahrscheinlich durch eine Wechselarbitrage möglich gewesen sein, den Einstandspreis für das Pfund Sterling auch für den Doppelkronenversand hinreichend zu erniedrigen.

Im nächsten Jahrzehnt 1891 bis 1900 bildet ein ständiger Strom von zehn- bis vierzigtausend £ die Basis der Goldausfuhren nach England. Es müssen dies Rückflüsse englischer Münzen gewesen sein. Da wo jener Betrag beträchtlich überschritten wird, sind auch die Kurse für Doppelkroneneinfuhr nach England günstig. Barreneinfuhr nach England war zwar oft mit Vorteil durchzuführen, die deutsche Statistik weist aber natürlich nur selten größeren Barrenversand dahin nach, bei unzureichender Abweichung von der Doppelkronenparität überhaupt nur im Juni und Juli 1900, nämlich rund 1800000 M. = 90000 £.

Während der Jahre 1901 bis 1903 flaut der Goldstrom nach England allmählich ab.

In den übrigen Jahren genügen besonders für die erste Hälfte des Jahres 1904, für Januar, Februar und Dezember 1905 und für Februar und März 1906 die errechneten Abweichungen nicht zur Rechtfertigung der nachgewiesenen großen Goldausfuhren nach England; sonst ist die Übereinstimmung eine befriedigende. Barren werden in diesen Jahren so gut wie gar nicht ausgeführt. Die deutsche Statistik stimmt übrigens in den genannten Monaten besser zu den Wechselkursen wie die englische. Im Februar 1904 werden nach ersterer allerdings auch 2655000 M. = 132750 £ ausgeführt, doch stand damals der Kurs wenigstens fast auf der Parität. Im März ist gleichfalls eine Ausfuhr von 2024000 M. = 101200 £ verzeichnet, aber diese sind, völlig entsprechend den für den Export deutscher Goldmünzen unzureichenden Abweichungen, als fremde Münzen spezialisiert[1]), und in den folgenden Monaten dieses Jahres finden wir nur geringe Goldausfuhren vermerkt. Die große Summe von über 1,1 Millionen £ für Februar 1905 fehlt in der deutschen Statistik gänzlich; für Februar und März 1906 ist noch nicht die Hälfte der englischen Angaben nachgewiesen, wohl aber eine sehr starke Einfuhr nach Deutschland von Rußland her. Es wird also damals wohl ein beträchtlicher Teil dieses russischen Goldes nicht in Deutschland geblieben, sondern eben nach England gegangen sein.

Blicken wir noch einmal auf die Zeit von 1875 bis 1909 zurück, so können wir sagen, daß wir in ihr im großen Ganzen einen befriedigenden Einklang zwischen Wechselkursen und

1) Seit März 1906 unterscheidet die deutsche Statistik in ihren monatlichen Nachweisen auch noch deutsche und fremde Münzen. Die Münzbewegung zwischen Deutschland und England gestaltete sich danach folgendermaßen (Werte in 1000 M.):

Jahr	Einfuhr		Ausfuhr	
	deutsche M.	fremde M.	deutsche M.	fremde M.
1906 *)	264	107126	2645	12679
1907	8298	15606	52568	71963
1908	611	15430	3	5311
1909	651	12618	7433	7883

*) März-Dezember.

Goldbewegungen feststellen konnten. Wenn die Tabellen auch manchmal zur Erklärung der Goldsendungen nicht genügten (und ja auch nicht genügen konnten, da sie nur Durchschnittswerte angeben und auf den Paritäten für immer nur einen bestimmten Fall beruhen), so gelang es doch auch dann in den meisten Fällen zu zeigen oder wenigstens Gründe anzuführen, die dafür sprachen, daß die Goldein- bezw. -ausfuhr nicht unberechtigt war.

Die verschiedenen Möglichkeiten, die sich für die Art der Durchführung von Goldarbitragen je nach der Form des Goldes, je nachdem es am Markt oder bei der Zentralbank gekauft und verwertet wird, bei Münzen noch je nach der Abnutzung der Stücke ergeben, liefern eine große Mannigfaltigkeit von Paritäten, und die Arbitrage vermag sich zudem manchmal durch Wechseloperationen, wenn auch in gewissen Grenzen, über den Wechselkurs auf das Herkunfts- oder Bestimmungsland des Goldes hinwegzusetzen. All dies erschwert außerordentlich die nachträgliche Feststellung der Legitimität der Goldbewegungen.

Lebenslauf.

Ich, Lothar Lubarsch, preußischer Staatsangehörigkeit, wurde als Sohn des Kgl. Gymnasialoberlehrers Oskar Lubarsch und seiner Ehefrau Emma, geb. Hartmann, am 20. Oktober 1882 zu Königshütte O.-S. geboren. Ich besuchte die Volksschule in meiner Heimatstadt und darauf ebendaselbst das Kgl. Gymnasium, das ich Ostern 1904 mit dem Zeugnis der Reife verließ. Um mich dem Studium der Mathematik und der Staatswissenschaften zu widmen, bezog ich im Sommersemester 1904 die Universität Jena. Im Sommersemester 1906 vertauschte ich sie mit der Universität Göttingen, der ich drei Semester angehörte und an der ich mir am Kgl. Seminar für Versicherungswissenschaft das Diplom für Versicherungsverständige der mathematischen Klasse erwarb. In der Folgezeit war ich mit der Abfassung der vorliegenden Dissertation beschäftigt und praktisch als Mathematiker bei Lebensversicherungsgesellschaften tätig.

Während meiner Studienzeit habe ich Vorlesungen und Praktika folgender Herren Professoren und Dozenten besucht:

In Jena: Anton, Auerbach, Binswanger, Dinger, Eucken, Frege, Gutzmer, Haußner, Pierstorff, Reich, Rosenthal, Schlösser, Stoy, Thomae, Walther, Winkelmann.

In Göttingen: Ambronn, Beyerle, Brendel, Cohn, Ehrenberg, Lexis, Rosenberg, Runge, Schwarzschild, Wiechert.

Allen diesen meinen verehrten Lehrern, insbesondere Herrn Geh. Ober-Reg.-Rat Professor Dr. W. Lexis, dessen weitgehendster Unterstützung ich mich bei Anfertigung dieser Arbeit zu erfreuen hatte, bin ich zu aufrichtigem Danke verpflichtet.

UNIVERSITY OF ILLINOIS-URBANA
3 0112 059665528